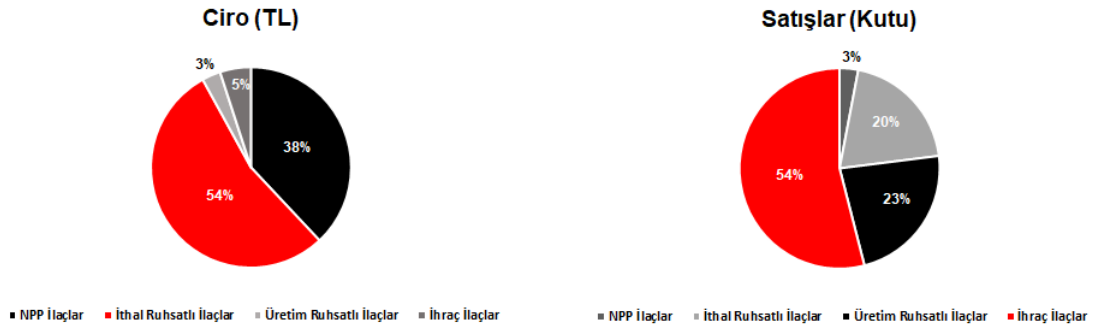


Gen İlaç yöneticileri ile bu hafta bir toplantı gerçekleştirdik. Yapmış olduğumuz toplantının öne çıkan başlıkları aşağıda yer almaktadır.

- Şirketin ana faaliyeti, ender görülen hastalıklar başta olmak üzere karşılanmamış sağlık ihtiyaçlarına yönelik tedavilerin araştırma ve geliştirmesini yapmak, nadir hastalıklara yönelik ilaçlar başta olmak üzere ilaç üretimi gerçekleştirmek ve ithal etmektir. Gen İlaç, 2014 yılında temelini attığı ve 2017 yılında faaliyete geçirdiği fabrikasında ürettiği ürünlerin ağırlıklı Türkiye, Azerbaycan, Rusya, Gürcistan, Özbekistan ve Kazakistan olmak üzere ülkemizde ve yurt dışında satışını gerçekleştirmektedir.
- **Gen İlaç, üç ana iş koluna sahiptir.** Birincisi, NPP (Named Patient Program – Hasta Adına İlaç Temin Programı) olarak adlandırılan Türkiye’de henüz ruhsatlandırılmamış ancak T.C. Sağlık Bakanlığı’nca ithalat izni verilen, doktor tarafından reçete edilen ilaçlardır. Bu ürünler, yurt dışından döviz bazlı temin edilerek aynı şekilde döviz bazlı satış işlemi gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle, bu alanda herhangi bir kur riski taşınmamaktadır. Ciroda en yüksek paya sahip olmasına rağmen kar marjının diğer iş alanlarına göre düşük olduğu söylenebilir. İkincisi, ruhsatlı ithal ilaçlar ise şirketin üreticilerle yaptığı distribütörlük anlaşmalarına istinaden ürünlerin tek yetkili distribütörü olduğu ilaçlardır. Bu ürünler, ülkemizde Gen İlaç adına ruhsatlandırılmış olup ülkemizdeki tüm satış ve pazarlama hakları Gen İlaç’a aittir. NPP ilaçlardan farklı olarak bu alandaki ürünler devletin belirlediği fiyat politikasına tabi olup, üreticilerle yapılan anlaşmalarla şirketin kur riski korunmaya çalışılmaktadır. Son olarak, formülasyonu Gen İlaç tarafından yapılan ve üretim tesisinde üretilerek ülkemizde ve yurt dışında satılan ilaçlar şirketin üçüncü faaliyet alanını oluşturmaktadır. Şirket üretim tesisini ihracat odaklı olarak kurmuştur ve İyi Üretim Uygulamaları (GMP) onayına sahip olduğu ülkelerde de kendi ürettiği ürünlerin satışlarını gerçekleştirmektedir.
- **İhracatın katkısı gelecek dönemde artacak.** Gen İlaç’ın %10 oranında ortak olduğu H2o adlı sağlık yazılımı şirketinin Parkinson hastalığı üzerine gerçekleştirdiği çalışmalar neticesinde geliştirdiği dijital sağlık yazılımı alanındaki ürüne Amerika Gıda ve İlaç İdaresi (US FDA) tarafından onay geldi. Galventa, Sitimusil, RS Research ve Neo Auvra gibi ortak olduğu şirketlerin de Gen İlaç’a gelecekteki katkısının büyüyecek devam edeceği değerlendirilmektedir. 7 Aralık 2023 tarihinde Gen’in %66 oranında hissedarı olduğu Gen Pharma Caucasus Manufacturing Operations MMC tarafından kurulacak olan Azerbaycan’ın ilk ilaç üretim tesisinin temel atma töreni Bakü’de gerçekleşti. Tesisin yaklaşık 24 ay sonra faaliyete geçmesi bekleniyor. Azerbaycan ilaç pazarı büyüklüğü 900mnUSD olup Gen İlaç’ın ilk aşamada %5 paya sahip olacağı tahmin ediliyor. Bu atılan adımların gelecek dönemde ciroya ve karlılığa katkı sağlayacağını düşünmekteyiz.
- **GES yatırımları devam ediyor.** Yozgat ilinde Akdağmadeni İlçesinde 7,04 Mw ve Çekerek İlçesinde 4,84 Mw kurulu güce sahip Güneş Enerjisi Santrali projelerine yönelik olarak Çevresel Etki Değerlendirmesi ve Bağlantı Anlaşması’na çağrı mektubu süreçleri tamamlanmıştır. Gen İlaç’ın üretim tesisindeki 1,6 Mw kapasitesindeki Çatı GES projesi de düşünüldüğünde toplam kurulu GES gücü 13 Mw üzerinde olacaktır ve tüketilen enerjinin tamamı yenilenebilir enerjiden karşılanacaktır. Böylece, şirketin karlılığının olumlu etkileneceği değerlendirilmektedir.
- **3Ç23 finansal sonuçlarını hatırlayalım.** 3Ç23 döneminde ciro yıllık %78 büyümeye ile 2,4mlrTL’ye yükselirken brüt kar yıllık %64 artarak 480mnTL’ye ulaştı. Brüt marjı ise maliyetlerdeki yükselişten kaynaklı yıllık 170bp azalışla %20,4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK, yıllık %56 artışla 302mnTL oldu. Brüt karlılıktaki azalışın da etkisiyle FAVÖK marjı 180bp azaldı ve %12,8’e geriledi. 9A23 sonu itibarıyla net borç rakamı 19mnTL ile oldukça makul seviyede olduğunu düşünüyoruz. 9 aylık verilere göre ciro ve hacimsel bazda dağılımlar aşağıdaki gibidir.



- Hisse, yıl başından itibaren %51 relatif getiri sağlarken geçmiş 12 aylık verilere göre 14,4x F/K ve 17,6x FD/FAVÖK ile işlem görmektedir.

Analist: [Yusuf Evkuran](#) +90 212 319 12 14

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisseler ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisseler ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

Kaynak: BIST, 15/12/2023 kapanış değerleri, 3Ç23 Koç Holding Finansal Raporu