

Gen İlaç

Gen İlaç yönetimi ile gerçekleştirdiğimiz analist toplantısında şirketin mevcut operasyonları hakkında güncel gelişmeleri, regülasyon tarafındaki atılan adımları, şirketin orta-uzun vadede büyümesine katkı sağlayacak Ar-Ge projelerini ve büyüme stratejilerini ele aldık. Toplantıdan çıkan ana mesaj, şirketin kısa vadede güçlü nakit üreten iş modelini korurken, orta ve uzun vadede Ar-Ge ve üretim odaklı bir biyoteknoloji şirketine dönüşüm sürecini kararlılıkla sürdürdüğü yönünde oldu.

Toplantının Ana Başlıkları

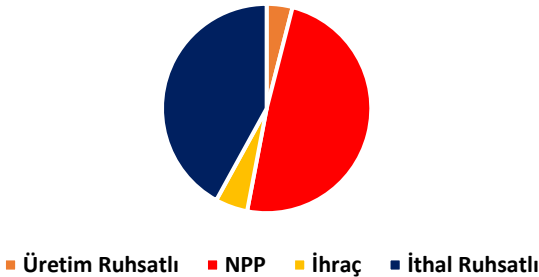
Gen İlaç: Şirketin başlıca faaliyet konusu, her nevi beşerî ilaç imalatı ve sağlık ürünleri, alım satımı, ithalat ve ihracatı alanında faaliyet göstermektedir. Gen İlaç özellikle, nadir görülen hastalıkların tedavisinde ve bu hastalıklara bağlı olarak gelişen fonksiyon bozukluklarının giderilmesinde kullanılan ilaçlarıyla faaliyet göstermektedir.

Zorlu 9A25 döneminde karlılık marjlarında korunma çabası öne çıkıyor. Şirket, 2025 yılının ilk dokuz ayında TMS 29 uygulanmış finansallarla 14,36 milyar TL ciro elde etti. Ciro, reel bazda geçen yılın aynı dönemine göre çok sınırlı bir gerileme gösterse de satış hacmi korunurken, karlılık tarafında görece dengeli bir performans izlendi.

- Brüt kar marjı %20,5 seviyesine yükselirken, faaliyet giderlerindeki artış etkisiyle FAVÖK marjı %11,1 seviyesinde gerçekleşti. Net kar tarafında ise net parasal pozisyon kazancı ve önceki dönemde kaydedilen tek seferlik gelirlerin etkisiyle güçlü bir artış gözlenmiş, 3Ç itibarıyla net kar 9A24'teki 140 milyon TL seviyesinden 9A25'te 658 milyon TL'ye yükselmiştir.

Sürdürülebilir iş modeli ve satış kısırlılığı: Satış dağılımı TMS 29 öncesi veriler üzerinden değerlendirildiğinde, cironun %49'unun Hasta Adına İlaç Temin Programı (NPP), %42'sinin ise ithal ruhsatlı ilaçlardan oluştuğu görülmektedir. Üretim ruhsatlı ürünler ve ihracatın payı halen sınırlı seviyelerde kalmakla birlikte, şirket özellikle nadir hastalıklar ve yüksek katma değerli ithal ürünler tarafında güçlü bir portföy yapısına sahiptir. Bu yapı, kısa vadede istikrarlı ve öngörülebilir nakit akışı yaratırken, orta ve uzun vadede Ar-Ge ve üretim odaklı yatırımlar için finansman esnekliği sağlamaktadır.

Satışların Dağılımı 9A25 (%)



GENİL

Hisse bilgileri

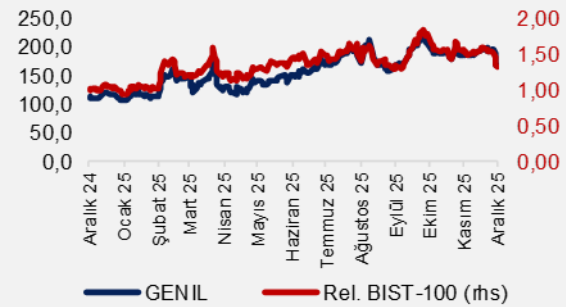
Hisse Kodu	GENİL T1
Hisse fiyatı (18 Aralık 2025)	166,80
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	104,1 / 217
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	50.040 - 1.173
Hisse adedi (milyon)	300
Halka Açıklık Oranı	%23

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	5,3	5,5	7,3

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-20%	9%	35%
USD	-21%	3%	16%
BIST-100'e göre performans	-17%	-1%	25%

TL mn	2022	2023	2024
Net satışlar	19.267	14.762	18.489
FAVÖK	2.143	1.881	1.842
Net kâr	1.159	823	186
Net Borç	-895	1.039	642

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	14,8x	19,5x	14,6x
F/DD	4,6x	6,2x	5,1x
FD/FAVOK	14,3x	13,9x	12,7x
FD/Net satışlar	1,9x	1,7x	1,5x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Serhan Yenigün
+90 212 355 2602

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Fiyatlandırma Mekanizması ve Regülasyonlar: 19 Aralık 2025 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan düzenleme ile ilaç fiyatlarının hesaplanmasında kullanılan 1 Euro değeri %16,9 oranında artırılarak 25,3346 TL seviyesine yükseltilmiştir. Mevcut uygulama çerçevesinde, 2026 yılının ilk çeyreğinde fiyatlandırma tarafında ilave bir güncelleme yapılması beklenirken, referans kur hesaplamasında kullanılan oranın önceki dönemde %60 seviyesinde olduğu, yeni dönemde ise %65’in üzerine çıkabileceği öngörülmektedir.

- Satışların EUR, girdilerin ise ağırlıklı USD bazlı olması ve maliyetlerin yaklaşık %40’ının döviz cinsi olması nedeniyle, söz konusu düzenlemenin şirket karlılığı üzerinde genel olarak rahatlatıcı bir etkisi olması beklenmektedir. Toplam portföyün yaklaşık %25’inin bu fiyat güncellemesinden doğrudan etkilenebileceği değerlendirilmektedir.

NPP Segmenti ve karlılık dinamikleri: Satışlar içerisinde en yüksek paya ve katma değere sahip NPP segmentinin, önümüzdeki dönemde de toplam satışlar içindeki payını %45–50 bandında koruması beklenmektedir.

- Bu segmentte satışların kur riskinin büyük ölçüde minimize edilmiş olması, NPP’yi şirketin nakit akışı açısından daha öngörülebilir hale getirmektedir.
- Önümüzdeki dönemde portföye eklenecek yeni ürünlerden 1–2 tanesinin de NPP kapsamına girmesi beklenirken, nadir hastalıklar ve kan ürünleri tarafında fiyatların daha anlık güncellenebilmesi, bu segmentin satış hacmini ve toplam ciro içindeki payını destekleyen ana unsurlar arasında yer almaktadır.

Ar-Ge ve klinik gelişmeler: Gen İlaç, sadece ilaç tedarik eden bir şirketten, kendi molekülünü geliştiren bir biyoteknoloji şirketine dönüşüm hedefi doğrultusunda Ar-Ge yatırımlarını sürdürmektedir. GN-037 (sedey hastalığı) projesinde Faz 2 çalışmaları tamamlanmış olup, 2026 yılında Faz 3 sürecine geçilmesi planlanmaktadır. Alzheimer ve diğer nörodejeneratif hastalıklara yönelik geliştirilen SUL-238 projesi ise uzun vadeli değer yaratma potansiyeli açısından şirketin en önemli projeleri arasında yer almaktadır.

SUL-238 Faz 1 sonuçları: Şirket ve Sulfateq iş birliğiyle geliştirilen SUL-238’in çoklu doz Faz 1 klinik araştırmasından elde edilen yeni pozitif sonuçlar, projenin güvenlik ve farmakokinetik profilini güçlendirmiştir. Oral yolla uygulanan ve mitokondriyi hedefleyen sınıfta ilk küçük molekül olan SUL-238’in, sağlıklı ileri yaştaki gönüllülerde güvenli ve iyi tolere edilebilir olduğu, yüksek beyin-omurilik sıvısı penetrasyonu gösterdiği belirtilmiştir. Elde edilen bulgular, ilacın Alzheimer ve Parkinson dahil nörodejeneratif hastalıklarda Faz 2 ve devamında Faz 3 çalışmalarına geçişinin önünü açmıştır. Bu projenin, başarılı klinik ilerleme halinde şirketin uzun vadeli büyüme hikayesine ve değerlendirme görünümüne anlamlı katkı sağlayabilecek potansiyele sahip olduğu değerlendirilmektedir.

Azerbaycan yatırımı ve stratejik konumlanma: Azerbaycan’daki üretim tesisinin 2027 Ocak ayında devreye alınması planlanırken, yatırımın katkısının ilk aşamada sınırlı, sonrasında kademeli olması bekleniyor.

- Yönetim, bu tesisin uzun vadede Alzheimer ve diğer yüksek katma değerli nörodejeneratif ilaçlar için stratejik bir üretim ve dağıtım merkezi olarak konumlanabileceğini vurgulandı.

Temettü politikası: 2024 yılı karından temettü dağıtımını gerçekleştiren şirketin, 2025 yılına ilişkin olarak da uygun koşulların oluşması halinde temettü dağıtımını gündeminde tutabileceği değerlendirilmektedir.

Şirket hakkında bilgiler

- **GENİL:** Gen ilaç ve Sağlık Ürünleri, nadir hastalıklar, ithal ruhsatlı ilaçlar, Hasta Adına İlaç Temin Programı (NPP) ve Ar-Ge odaklı biyoteknolojik ürünler başta olmak üzere ilaç sektöründe faaliyet göstermektedir. Şirket, özellikle yüksek katma değerli ve sınırlı rekabetin bulunduğu terapötik alanlara odaklanan portföy yapısıyla, Türkiye ilaç pazarında güçlü bir konuma sahiptir. Satışların önemli bir bölümü NPP ve ithal ruhsatlı ürünlerden oluşurken, bu yapı şirketin kısa vadede daha öngörülebilir ve istikrarlı nakit akışı üretmesini sağlamaktadır.
- GENİL, 7 farklı ülkede 9 ofis, 10 farklı ülkeden 22 global iş ortağı ve 600'ün üzerinde çalışanıyla faaliyet göstermekte olup, ithal ve yerli üretim ürünlerini 8'den fazla ülkede pazarlamaktadır. NPP tarafında 29 ürünle faaliyet gösteren şirket, ithal ruhsatlı ürünler ve yerli üretim ilaçlar aracılığıyla uluslararası satış ağını kademeli olarak genişletmektedir. Ar-Ge tarafında ise, sedef hastalığı için geliştirilen GN-037 ve Alzheimer başta olmak üzere nörodejeneratif hastalıklara yönelik geliştirilen SUL-238 projeleriyle, tedarikçi bir ilaç şirketinden kendi molekülünü geliştiren bir biyoteknoloji şirketine dönüşüm sürecini devam ettirmektedir.
- Uluslararası büyüme stratejisinin önemli bir ayağını oluşturan Azerbaycan'daki üretim tesisi yatırımıyla birlikte, GENİL'in uzun vadede hem bölgesel üretim kapasitesini artırması hem de yüksek katma değerli, yenilikçi ilaçlar için stratejik bir üretim ve dağıtım merkezi oluşturması hedeflenmektedir. Bu doğrultuda şirket, sürdürülebilir mevcut iş modeliyle yarattığı nakit akışını Ar-Ge ve üretim yatırımlarına yönlendirerek büyüme odağını korumaktadır.

Beklentiler

- 2025 yıl geneline bakıldığında, dokuz aylık gerçekleştirmelerle birlikte satışların yaklaşık 14,4 milyar TL seviyesine ulaşarak yıl sonu 18,5 milyar TL hedefinin **%78'inin**, FAVÖK'ün ise 1,59 milyar TL ile 1,9 milyar TL hedefinin **%82'sinin** şimdiden karşılandığı görülmektedir. Son çeyrekte ise mevcut fiyatlamanın ve NPP segmentinin katkısıyla, marjların korunması ve yıl sonu hedeflerine uyumlu bir performans sergilenmesi beklenmektedir.

Tablo: 2025 yıl geneli beklentiler

(Milyar, TL)	9A25	Hedeflenen
Satışlar	14,4	> 18,5
Brüt Kar	2,9	> 3,75
Esas Faaliyet Karı	1,5	> 1,8
FAVÖK	1,6	> 1,9
Brüt Kar Marjı	20,48%	20,27%
Esas Faaliyet Kar Marjı	10,54%	9,73%
FAVÖK Marjı	11,06%	10,27%

Kaynak: Şirket Verisi, Tacirler Yatırım

GENİL Özet Tablolar

Bilanço	2022	2023	2024
Nakit ve benzerleri	1.466	1.293	797
Ticari alacaklar	801	2.506	2.052
Stoklar	805	2.316	1.345
Diğer dönen varlıklar	506	1.042	3.075
Dönen varlıklar	3.578	7.157	7.270
Finansal yatırımlar	187	763	883
Maddi duran varlıklar	2.256	4.267	5.164
Maddi olmayan duran varlıklar	205	889	1.208
Diğer duran varlıklar	443	891	1.045
Duran varlıklar	3.091	6.809	8.300
Toplam varlıklar	6.669	13.967	15.569
Kısa vadeli borçlanmalar	425	2.215	894
Ticari borçlar	706	1.721	3.375
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	107	976	991
Kısa vadeli yükümlülükler	1.238	4.913	5.261
Uzun vadeli borçlanmalar	145	117	545
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	207	138	598
Uzun vadeli yükümlülükler	352	255	1.142
Özkaynaklar	5.079	8.799	9.166
Ana ortaklığa ait	5.059	8.760	9.164
Kontrol gücü olmayan paylar	19	39	2
Toplam kaynaklar	6.669	13.967	15.569
Net borç	-895	1.039	642
Net işletme sermayesi	1.299	3.167	2.106
Net işletme sermayesi (operasyonel)	900	3.101	22
Yatırılan sermaye	3.761	8.322	8.478
Oranlar			
Karlılık			
Özsermaye kârlılığı	%20,4	%11,9	%0,0
Net kâr	%6,0	%5,6	%0,0
Aktif devri	2,3x	1,4x	0,0x
Kaldıraç	1,5x	1,5x	0,0x
Aktif kârlılığı	%13,6	%8,0	%0,0
Yatırılan sermaye kârlılığı	%38,1	%18,5	%0,0
Kaldıraç			
Net borç/toplam varlıklar	%9	%17	%0
Net borç/özsermaye	-0,18	0,12	0,00
Net borç/FAVÖK	-0,42	0,55	0,00

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir. 9A25 enflasyona göre uyarlanmıştır.

Gelir tablosu	2022	2023	2024
Net satışlar	19.267	14.762	18.489
Brüt kâr	3.462	3.259	3.573
Faaliyet giderleri	1.667	1.859	2.193
Esas faaliyet kâr	1.795	1.399	1.380
FAVÖK	2.143	1.881	1.842
Net diğer gelir	599	-521	231
Net finansman geliri	-1.486	-403	-1.083
Vergi öncesi kâr	907	475	528
Vergi gideri	-253	-344	348
Net kâr - Ana ortaklık	1.159	823	186
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	2.143	1.881	1.842
Vergi gideri	-500	-1.013	909
Yatırımlar	231	1.023	0
İşletme sermayesi değişimi	-32	1.867	-1.061
Serbest nakit akışı	2.444	4	1.994
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%57,1	-%23,4	%25,2
FAVÖK	%39,4	-%12,2	-%2,0
Net kâr	-%23,6	-%29,0	-%77,3
Brüt marj	%18,0	%22,1	%19,3
Esas faaliyet kâr marjı	%9,3	%9,5	%7,5
FAVÖK marjı	%11,1	%12,7	%10,0
Net marj	%6,0	%5,6	%1,0
Serbest nakit akışı marjı	%6,0	%5,6	%1,0
Hisse başına (TL)			
Net kâr	3,86	2,74	0,62
Özsermaye	16,93	29,33	30,55
Temettü	0,30	1,11	1,11
Değerleme			
F/K	14,8x	19,5x	14,6x
F/DD	4,6x	6,2x	5,1x
FD/FAVOK	14,3x	13,9x	12,7x
FD/Net satışlar	1,9x	1,7x	1,5x

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.