

Gen İlaç Fiyat Tespit Raporu Hakkında Değerlendirme ve Analiz Raporu
1- Amaç

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Pay Tebliği'nin 29. maddesine istinaden İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış olan bu rapor, Gen İlaç ve Sağlık Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş. ("GENİL", "Gen İlaç" veya "Şirket") için Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Oyak Yatırım") tarafından hazırlanarak 13.07.2021 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda ilan edilmiş olan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nun değerlendirmesi niteliğindedir.

Bu Rapor; Gen İlaç'ın halka arzına ilişkin olarak, yatırımcıların halka arza katılması ya da katılmaması yönünde bir teklif değildir. Bu raporda yer alan verilerin gerçeği tam olarak yansıttığı kabul edilmiş olup, finansal ve hukuki açıdan inceleme yapılmamıştır.

2- Halka Arz Bilgileri

Halka Arz Miktarı ve Şekli (Nominal)	- Ödenmiş Sermaye	: 250.000.000 TL
	- Halka Arz Şekli	: Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
	- Halka Arz Miktarı - Sermaye Artırımı	: 50.000.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Ortak Satışı	: 12.500.000 TL
	- Halka Arz Miktarı - Toplam	: 62.500.000 TL
	- Halka Arz Oranı (Halka Açıklık)	: 20,83%
	- Ek Satış Hakkı	: 6.250.000 TL
	- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Arz Miktarı	: 68.750.000 TL
	- Ek Satış Hakkı Dahil Halka Açıklık Oranı	: 22,92%

Şirket Değeri ve Halka Arz Büyüklüğü	- Halka Arz Fiyatı	: 10,75 TL
	- Halka Arz Öncesi Şirket Değeri	: 2,7 Milyar TL
	- Halka Arz Büyüklüğü	: 672 Milyon TL
	- Ek Satış Dahil Halka Arz Büyüklüğü	: 739 Milyon TL
	- Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	: 3,2 Milyar TL

Yatırımcı Grupları ve Tahsisatlar (*)	- Yatırımcı Grubu	Satış Payı	Satış Miktarı
	- Yurtiçi Bireysel Yatırımcılar	34%	: 21.250.000
	- Şirket Çalışanları	1%	: 625.000
	- Yurtiçi Kurumsal Yatırımcılar	35%	: 21.875.000
	- Yurtdışı Kurumsal Yatırımcılar	30%	: 18.750.000

(*) Ek Satış kapsamında satılacak paylar dahil edilmemiştir.

Talep Toplama Yöntemi	- Sabit Fiyat ile Talep Toplama
------------------------------	---------------------------------

Dağıtım Yöntemi	- Oransal Dağıtım
------------------------	-------------------

Aracılık Yöntemi	- En İyi Gayret Aracılığı
-------------------------	---------------------------

Konsorsiyum Lideri	- Oyak Yatırım liderliğinde oluşturulan toplam 34 üyeli konsorsiyum
---------------------------	---

Fiyat İstikrarı	- Ek satış hakkının kullanılması halinde elde edilen kaynağın tümüyle 30 gün süreyle yapılması planlanmaktadır.
------------------------	---

Lock-up (Satmama Taahhüdü)	- Şirket 6 ay boyunca bedelli sermaye artırımını yapmayacağını, Şirket ortakları 2 yıl boyunca pay satışı yapmayacağını taahhüt etmiştir.
-----------------------------------	---

BİST İşlem Kodu	- GENİL
------------------------	----------------

Talep Toplama Tarihleri	- 28 - 29 - 30 Temmuz 2021
--------------------------------	-----------------------------------

3- Şirkete İlişkin Bilgiler

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

Gen İlaç 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.

Şirket'in Genject Sağlık Ürünleri Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. ve Elixir İlaç Araştırma Geliştirme A.Ş. olmak üzere iki bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Gen İlaç, 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 İçerenköy, İstanbul Üsküdar, 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.

Finansal tablo dönemleri itibarıyla satış gelirlerinin ana kategoriler bazında sınıflandırılmasına ilişkin tabloya aşağıda yer verilmiştir.

Net Satışlar	2018		2019		2020		2021 (1Ç)	
	TL	%	TL	%	TL	%	TL	%
İhraç İlaçlar	21.223.879	2	21.950.521	1	66.994.134	3	33.884.928	4
İthal Ruhsatlı İlaçlar	285.394.852	24	367.137.131	20	460.895.406	21	129.319.502	16
NPP İlaçlar (*)	854.121.675	72	1.369.389.178	76	1.530.913.408	71	632.004.628	78
Üretim Ruhsatlı İlaçlar	12.192.342	1	19.438.669	1	25.372.957	1	7.524.503	1
Diğer	7.501.458	1	17.230.535	1	65.792.083	3	3.508.086	0
Toplam	1.180.434.206	100	1.795.146.034	100	2.149.967.988	100	806.241.647	100

(*) 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 faaliyeti yurt dışında "Named Patient Program" ("NPP"), TİTCK tarafından ise "Hasta Adına İlaç Temin (Tedarik) Programı" olarak adlandırılmaktadır.

Şirketin halka arz öncesi ve sonrası ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

HALKA ARZ ÖNCESİ VE SONRASI ORTAKLIK YAPISI					
Ortağın Adı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası	
		Sermaye Tutarı	Sermaye Payı	Sermaye Tutarı	Sermaye Payı
Abidin GÜLMÜŞ	A	55.000.000	94,50%	55.000.000	72,92%
	B	181.250.000		163.750.000	
Ömer DİNÇER	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	0,00%	68.750.000	22,92%
Toplam	A+B	250.000.000	100,00%	300.000.000	100,00%

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

4- Finansal Tablolar

Bilanço (TL)	31.03.2021	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Dönen Varlıklar	553.776.766	662.012.328	374.544.037	266.852.764
Nakit ve Nakit Benzerleri	19.144.208	58.650.155	53.683.803	5.934.388
Ticari Alacaklar	152.709.346	128.612.134	106.672.228	78.858.545
İlişkili Taraflardan Ticari Alacaklar	7.725.704	1.461.650	2.421.190	3.285.217
İlişkili Olmayan Taraflardan Ticari Alacaklar	144.983.642	127.150.484	104.251.038	75.573.328
Diğer Alacaklar	141.079.467	126.708.297	64.584.529	61.249.420
İlişkili Taraflardan Diğer Alacaklar	115.681.153	100.538.689	43.402.075	40.321.302
İlişkili Olmayan Taraflardan Diğer Alacaklar	25.398.314	26.169.608	21.182.454	20.928.118
Stoklar	204.480.601	322.122.191	126.994.466	98.989.063
Peşin Ödenmiş Giderler	20.017.489	12.683.468	11.821.066	10.419.712
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	0	545.956	545.355	0
Diğer Dönen Varlıklar	16.345.655	12.690.127	10.242.590	11.401.636
Duran Varlıklar	434.478.472	416.229.665	185.688.012	145.764.105
Finansal Yatırımlar	1.903.195	1.903.195	1.378.012	1.378.012
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	27.506.834	27.506.834	8.175.000	8.175.000
Maddi Duran Varlıklar	366.573.006	353.601.661	159.974.517	120.672.902
Şerefiye Dışındaki Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23.720.173	20.949.289	4.293.293	3.436.913
Peşin Ödenmiş Giderler	13.300.000	11.050.000	10.040	25.326
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1.475.264	1.218.686	11.857.150	12.075.952
Toplam Varlıklar	988.255.238	1.078.241.993	560.232.049	412.616.869
Kısa Vadeli Yükümlülükler	321.715.476	448.383.175	261.933.712	237.259.967
Kısa Vadeli Borçlanmalar	28.334.182	50.531.533	16.330.202	63.095.866
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	53.567.855	60.243.828	59.200.226	33.714.089
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	8.542.205	9.452.131	6.736.380	9.676.251
Ticari Borçlar	201.264.570	305.327.803	141.629.046	105.622.196
İlişkili Taraflara Ticari Borçlar	18.953.367	12.933.105	6.890.756	3.251.177
İlişkili Olmayan Taraflara Ticari Borçlar	182.311.203	292.394.698	134.738.290	102.371.019
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	9.514.085	5.060.160	4.365.952	3.325.104
Diğer Borçlar	6.801.247	229.515	1.741.678	5.844.197
İlişkili Taraflara Diğer Borçlar	1.428.106	47.387	1.426.543	3.767.028
İlişkili Olmayan Taraflara Diğer Borçlar	5.373.141	182.128	315.135	2.077.169
Ertelenmiş Gelirler	397.788	3.813.607	10.722.791	724.986
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1.247.680	313.267	10.023.774	4.970.027
Kısa Vadeli Karşılıklar	12.045.864	13.411.331	11.183.663	10.283.239
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	1.870.161	5.332.348	3.090.497	2.382.955
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	10.175.703	8.078.983	8.093.166	7.900.284
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	0	0	0	4.012
Uzun Vadeli Yükümlülükler	63.259.778	72.497.730	52.814.744	62.769.902
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	33.723.862	42.167.719	46.982.243	51.880.823
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Yükümlülükler	3.718.762	4.994.489	3.021.031	8.472.899
Ertelenmiş Gelirler	0	0	0	149.713
Uzun Vadeli Karşılıklar	5.221.033	4.894.969	2.811.470	2.266.467
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	5.221.033	4.894.969	2.811.470	2.266.467
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	20.596.121	20.440.553	0	0
Özkaynaklar	603.279.984	557.361.088	245.483.593	112.587.000
Ödenmiş Sermaye	250.000.000	50.000.000	50.000.000	50.000.000
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelir	102.234.213	102.614.227	-2.583.039	-1.900.731
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak	102.234.213	102.614.227	-2.583.039	-1.900.731

Bu raporda yer alan bilgi ve fikirler Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Info Yatırım bu bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti veremez. Raporda yer alan bilgiler, analizler, yorumlar, tahminler ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir ve analistlerin kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler yatırımcıların mali durum ve risk getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle burada yapılan öngörülerin gerçekleşmeme olasılığının bulunduğu dikkate alınmalıdır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirmeye hakkında sahiptir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Info Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.

Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	16.103.121	2.979.566	2.979.566	1.696.549
Geçmiş Yıllar Karları	152.742.537	193.080.794	51.143.047	55.362.330
Net Dönem Karı	83.000.163	208.235.298	141.937.747	5.887.620
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	604.080.034	556.909.885	243.477.321	111.045.768
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-800.050	451.203	2.006.272	1.541.232
Toplam Kaynaklar	988.255.238	1.078.241.993	560.232.049	412.616.869

Kar veya Zarar Kısmı (TL)	31.03.2021	31.03.2020	31.12.2020	31.12.2019	31.12.2018
Hasılat	806.241.648	432.950.707	2.149.967.988	1.795.146.033	1.180.434.205
Satışların Maliyeti	-680.699.346	-377.954.027	-1.816.646.536	-1.486.550.525	-1.008.506.180
Brüt Kar (Zarar)	125.542.302	54.996.680	333.321.452	308.595.508	171.928.025
Genel Yönetim Giderleri	-15.484.628	-8.544.348	-38.221.977	-29.860.952	-23.550.786
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-20.838.240	-17.608.420	-72.556.769	-76.598.638	-62.696.888
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-2.450.962
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	14.731.486	11.199.249	40.566.656	17.472.640	39.524.935
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-14.119.615	-4.586.377	-40.978.503	-47.633.211	-71.855.598
Esas Faaliyet Karı / Zararı	89.831.305	35.456.784	222.130.859	171.975.347	50.898.726
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	255.898	404.103	21.005.534	7.256.672	1.170.075
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	-7.408.397	-77.034	-6.428
Finansman Geliri (Gideri) Öncesi Faaliyet Karı (Zararı)	90.087.203	35.860.887	235.727.996	179.154.985	52.062.373
Finansman Gelirleri	5.089.319	5.051.078	25.721.922	17.304.687	51.469.958
Finansman Giderleri	-10.926.241	-12.162.155	-44.616.858	-37.383.845	-96.494.662
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	84.250.281	28.749.810	216.833.060	159.075.827	7.037.669
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	-2.496.419	-4.750.984	-9.735.421	-16.632.522	-1.552.755
Dönem Vergi (Gideri) Geliri	-2.651.063	-3.239.367	-4.392.927	-15.236.627	-5.415.200
Ertelenmiş Vergi (Gideri) Geliri	154.644	-1.511.617	-5.342.494	-1.395.895	3.862.445
Net Dönem Karı (Zararı)	81.753.862	23.998.826	207.097.639	142.443.305	5.484.914

5- Halka Arzdan Elde Edilecek Kaynağın Kullanımı

Halka arz kapsamında sermaye artırımından elde edilecek kaynak aşağıdaki alanlarda kullanılacaktır:

1- Hali Hazırda Devam Eden Yatırımların Finansmanı ve Hammadde Temini

Şirket, sermaye artışından elde edilecek fonun %15 - %20'si ile 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.

2- Şirket Satın Almaları ve/veya Yurtiçi Yeni Yatırımlar

Şirket halka arz gelirin %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 amaçlamaktadır.

3- İşletme Sermayesi Kullanımı

Şirket faaliyetleri sırasında karşılaşılabileceği fırsatları değerlendirmek ve kur artışlarının etkisini minimize etmek için elde edilecek nakdin %10 - %15'ini işletme sermayesi olarak tutmayı planlamaktadır.

4- Yeni Ürün Geliştirme ve Pazar Araştırmaları

Halka arzdan elde edilen gelirin yaklaşık %10 - %15'lik kısmı Şirket pazar ve ürün araştırma faaliyetlerinde kullanılması planlanmaktadır.

6- Halka Arz Teşviki

Payların borsada işlem görmeye başlamasından itibaren ek satış kapsamında elde edilecek hasılatın tamamı ile 30 gün süreyle fiyat istikrarı işlemlerinin yapılması planlanmaktadır.

7- Fiyat Tespit Raporu Hakkındaki Genel Tespitler

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan 22.06.2021 tarihli fiyat tespit raporunda, İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ile Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerinin uygulanmasına karar verilmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA)

Şirkete ait ilerleyen dönemler içerisinde oluşacağı tahmin edilen nakit akımlarının bugünkü değerinin tespiti için kullanılan AOSM değerleri ve ilgili açıklamalarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

AOSM	18,7%
Risksiz Faiz Oranı	15,0%
Uç Büyüme	5,0%
Hisse Risk Primi	5,5%
Beta	1,0
Sermaye Maliyeti	20,5%
Borçlanma Maliyeti	20,0%
Vergi	20,0%
Borç / Toplam	40,0%
Özsermaye / Toplam	60,0%

- Şirketin 2020 yılında 2,1 milyar TL olan net satışlarının 2025 yılında kademeli artışla 7,2 milyar TL olacağı,
- Şirketin 2020 yılında 242,2 milyon TL olan FAVÖK'ünün 2025 yılında kademeli artışla 1,2 milyar TL olacağı,
- Yatırım harcamalarının 2020 yılındaki 102,6 milyon TL'den 2021 yılında 123,2 milyon TL, 2022 yılında 109,3 milyon TL, 2023 yılında 140,3 milyon TL, 2024 yılında 139,3 milyon TL ve 2025 yılında ise 73,8 milyon TL olacağı öngörülmektedir.
- 2021 – 2025 dönemi için ortalama alacak tahsil süresinin 22 gün olması; ortalama stokta kalma süresinin 45 gün olması ve ortalama borç ödeme süresinin de 40 gün olması öngörülmektedir.
- Devam eden değer için %5 büyüme oranı kullanıldığı görülmüş olup,
- Bu doğrultuda İNA yöntemine göre şirket değeri 3.986.244.587 TL olarak hesaplanmış olup, pay başına değer ise 15,94 TL'ye tekabül etmektedir.

Piyasa Çarpanları Yöntemi

Şirket için yapılan çarpan analizinde, Şirket'in ana faaliyet alanına mümkün olduğu kadar yakın şirketler seçilmeye çalışılmıştır. Halka arz fiyat hesaplamasında, 2020 yıl sonu verileri ile 2021 yılı tahmini verileri kullanılmış ve Şirket'in nakit yaratma kapasitesini kabaca en iyi temsil ettiği düşünülen FD/FAVÖK oranı ile hesaplanan değerler sonucunda kullanılması uygun görülmüştür. Bu kapsamda, yurtiçinde, BİST içerisinde Şirket'e birebir benzer iş yapan şirket bulunmama birlikte, özellikle sağlık ve ilaç sektöründe faaliyet gösteren şirketler incelenmiş ve Şirket'e en yakın olarak değerlendirilen Deva Holding A.Ş. ("DEVA")'nın FD/FAVÖK çarpanı kullanılmıştır. Yurtdışı tarafta da aynı şekilde Şirket ile aynı alanda faaliyet

gösteren şirketler incelenerek Çarpan Analizine dahil edilecek şirket kümesi belirlenmiş olup ilgili şirketlerin bilgileri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Şirket İsmi	Piyasa Değeri	FD/FAVÖK	FD/FAVÖK	F/K	F/K
		2020	2021T	2020	2021T
Deva Holding (*)	682.114.791	9,1	7,5	7,8	5,7
Faes Farma SA	1.264.028.277	8,9	8,4	14,2	13,8
Karo Pharma AB	1.457.818.635	25,4	17,4	258,4	51,6
Chong Kum Dang Pharmaceutical Corp	1.371.115.508	10,2	9,9	16,5	16,4
China Resources Sanjiu Medical & Pharmaceutical Co Ltd	3.878.614.315	10,7	8,1	14,7	12,8
Caplin Point Laboratories Ltd	594.328.537	12,1	9,5	18,4	15,2
Genomma Lab Internacional SAB de CV	1.008.126.723	8,6	7,3	14,1	11
Amneal Pharmaceuticals Inc	1.636.555.603	11,7	7,6	-	6,5
Shandong Xinhua Pharmeceutical Co Ltd	727.729.165	10,6	8,3	16,6	15,6
Granules India Ltd	1.213.589.640	10,1	9,6	14,7	14,3
Daewon Pharmeceutical Co Ltd	321.219.605	9,7	8,5	19,2	14,1
Nichi-Iko Pharmaceutical Co Ltd	566.970.870	13,3	9,9	-	13,3
Medyan		10,36	8,45	14,71	13,96

Kaynak: Refinitiv, Bloomberg

(*) 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 kullanarak 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.

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

c) Sonuç

Gen İlaç'ın pay başına değeri tespit edilirken Piyasa Çarpanları ve İNA yöntemlerine eşit ağırlık verilmiş olup, bu doğrultuda şirket değeri 3.447.081.394 TL, pay başına değer ise 13,79 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in halka arz fiyatı bulunurken bulunan değerlere %22 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 2.687.500.000 TL şirket değeri ve 10,75 TL halka arz fiyatı belirlenmiştir.

Değerleme Sonucu (TL)	Piyasa Değeri	Ağırlık	Sonuç
İNA	3.986.244.587	50%	1.993.122.294
Çarpan Analizi	2.907.918.200	50%	1.453.959.100
Toplam		100%	3.447.081.394
Pay Başına Değer			13,79
İskonto Oranı			22%
Piyasa Değeri			2.687.500.000
Halka Arz Fiyatı			10,75

8 – Fiyat Tespit Raporunda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Gen İlaç, fiyat tespit raporunda yer alan bilgi ve veriler yeterince açıklayıcı verilerle desteklenmiştir.
- Fiyat tespitine ilişkin olarak indirgenmiş nakit akımları analizi ve çarpan analizi yöntemlerinin kullanılmasının ve eşit ağırlıklandırılmalarının uygun olduğunu düşünmekteyiz.
- İNA yönteminde, Şirket yönetiminin beklentileriyle geçmiş mali veriler ışığında analiz edilerek 2021-2025 yılları için projekte edilmiş olmasının uygun olduğu düşünmekle birlikte, %15 olarak kullanılan risksiz faiz oranının, piyasa koşullarını göz önünde bulundurduğumuzda makul olmadığı düşüncesindeyiz.
- Bu kapsamda hesaplanan şirket değerine %22 oranında halka arz iskontosu uygulanarak 10,75 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.