

Bioteknoloji

Gen İlaç

Büyük Dönüşüm Başladı

GEN Türkiye'de bioteknolojik yenilikçi ilaçların satış ve geliştirilmesinde faaliyet gösteren en önemli oyuncularından biridir. 1998 yılında Ankara'da faaliyete geçen Gen İlaç (GEN) başta nadir görülen hastalıkların tedavisinde ve bu hastalıklara bağlı olarak gelişen fonksiyon bozukluklarının giderilmesinde kullanılan ilaçların yurtdışından tedariki olmak üzere kendi tesislerinde ürettiği eşdeğer (jenerik) ilaçların Türkiye ve yurtdışında satışını da yapmaktadır. Şirket 2019 yılında Ar-Ge Merkezi olarak onayını almış ve global standartları karşılayacak şekilde ürün geliştirme faaliyetlerini sürdürmektedir. Bunlara ek olarak GEN geçen yıllarda oluşturduğu ortaklıklarla özellikle kanser ve bağışıklık tedavilerinde kullanılacak olan yenilikçi ilaçların Ar-Ge çalışmalarına başlamıştır.

2022-2023 dönemi şirket için büyük dönüşüm yılları olacaktır. Gen İlaç'ın 2018-2021 döneminde kaydettiği toplam net satışların yaklaşık %72'sini NPP programı altında sunulan ilaçlar oluşturmuştur. Gen İlaç SGK ile anlaşmalı olarak nadir hastalıkların tedavisinde kullanılan bu ilaçları Türkiye'de kullanıma sunmasının arka planında esasen şirketin stratejik olarak bioteknolojik ilaç geliştirme hedefleri yatmaktadır. Şirketin NPP kapsamında tedarik ettiği ilaçlarda gerekli Ar-Ge altyapısını oluşturup kendi ruhsatlı ilaçlarını üretme hedefi öne çıkmaktadır. Şirketin 2019-2021 döneminde 35 milyon euro yatırım yaparak üretim ve Ar-Ge kapasitesini hızla büyüttüğünü görmekteyiz. Şirketin bağlı ortaklığı ELIXIR yenilikçi ve jenerik ilaç ürünleri ile üretim prosesleri geliştirmektedir. GEN'in iştiraki RS Araştırma ise farklı kanserlere yönelik yenilikçi ürünler geliştirmektedir. Bu yeni platform teknolojisinin kullanıldığı ürünler Faz 1 klinik çalışma aşamasına ulaşmıştır. Ayrıca Hollanda'lı bioteknoloji şirketi Sulfateq BV ile başta Alzheimer Hastalığı olmak üzere diğer nörodejeneratif hastalıklar için yeni bir tedavim geliştirilmesi ve ticarileştirilmesi amacıyla lisans sözleşmesi imzalamıştır. GEN ve Sulfateq, klinik dışı geliştirme programını 2022'nin son çeyreğinde tamamlamayı ve ilk klinik çalışmalara başlamayı planlamaktadır.

Türkiye ilaç sektörü 2022 yılına yüksek büyüme ile başladı. İEİS rakamlarına göre Türkiye'de toplam ilaç satışlarının Ocak-Şubat 2022 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre değer bazında yıllık %43 artarak 12.7 milyar TL'ye ulaştığını görmekteyiz. Toplam satış hacmi ise aynı dönemde %14 artarak 426 milyon adet olarak gerçekleşmiştir. Sağlık Bakanlığının 14 Şubat 2022 tarihinde yeni ilaç EUR kurunu %34.7'lük artışla 6.2925 TL'ye çıkardığını görüyoruz. Tahminlerimize göre Türkiye'de ilaç pazarı 2022 yılı sonunda TL bazında yıllık %60 büyüme ile 97 milyar TL'ye ulaşacaktır. 22T-27T döneminde ise reel bazda %5 YBBO (2015-2020 %7.7 YBBO) ön görmekteyiz.

Gen İlaç'ın 2022/1Ç net satışlarının yıllık %50 artarak 1.2 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyoruz. 2021 yılında Sağlık Bakanlığı'nın bazı hastalıklar için NPP ilaç tedarik sözleşmelerini 2022'ye ötelemesinden dolayı şirketin NPP satışları 2021 1Ç ve 2Ç dönemlerinde azalarak çeyreklik yaklaşık 200 milyon TL düzeyine gerilemiştir. Ancak şirket ile SGK arasındaki anlaşma gereği SMA hastalarının ilaçları bedelsiz olarak tedarik edilmeye devam etmiştir. 2022 başında Sağlık Bakanlığı ve SGK ile SMA hastalığında kullanılan ilaç sözleşmesi yenilenerek 1 Şubat 2022 tarihinden itibaren bedelli olarak satışlar başlamıştır. Şirketin 2022/1Ç döneminde NPP satışlarının bir önceki çeyreğe göre %140, bir yıl öncesinin aynı çeyreğine göre ise %50 artarak yaklaşık 800 mn TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.

2022 yılı sonunda net satışların yıllık %105 artarak 5.1 milyar TL'ye erişeceğini tahmin etmekteyiz. NPP ve ithal ruhsatlı ilaç segmentlerinde kaydedilmesini beklediğimiz ciro büyümesi ile bu tahminimizi desteklemektedir. Şirketin stratejisine paralel yerli üretim ilaçların toplam satışlar içindeki payının 2021'deki %4 düzeyinden 2027 sonunda %40 düzeyine yükselmesini ön görmekteyiz. Yerli üretimde beklediğimiz büyümenin ana itici faktörü Gen İlaç'ın ihracat pazarlarında sergilemesini beklediğimiz yüksek performanstır. Şirketin ihracat satışlarının 2027 sonunda toplam satışların %27'sine ulaşmasını beklemekteyiz. Görüşümüze göre yurtdışı pazarlarda ilaç fiyatları üzerindeki devlet kontrolünün Türkiye'ye göre çok daha kısıtlı olması, ihracat ile büyüme stratejisinin doğru bir karar olduğuna işaret etmektedir. Tahminlerimize göre NPP ilaç satışlarının toplam satışlardaki payı önümüzdeki 5 yılda %35 düzeylerine gerileyecektir. Bunda şirketin hali hazırda yaptığı ve yapmaya devam edeceği yatırım ve Ar-Ge harcamaları sonucunda yurtiçi üretimin (ve buna bağlı ihracatın) hızla artması rol oynayacaktır.

Yeni ruhsat başvuruları hızla devam etmektedir. Gen İlaç 2015-2022/1Ç döneminde toplam 123 yeni ilaç ruhsatı almıştır. Bu ruhsatların %65'i yurt dışı pazarlarda alınmıştır. 2022/1Ç döneminde 8 yeni ruhsat alımı, şirketin yeni ilaç segmentlerine girme hızını teyit etmektedir. 2021 finansalalarına göre şirketin sahip olduğu ruhsat ve geliştirme giderlerinin kayıtlı defter değeri 67 milyon TL'dir. VUK'a göre tarihi maliyetle taşınan bu maddi olmayan varlıkların IFRS'e göre güncel piyasa değerinin 1.0-1.5 milyar TL düzeyinde olduğunu tahmin etmekteyiz. 2021 yıl sonu öz kaynaklar toplamının 1.28 milyar TL olduğu göz önüne alınırsa, şirketin sahip olduğu ruhsatların güncel piyasa değerinin önemli bir saklı değer (hidden value) oluşturduğunu düşünmekteyiz.

2021-27T döneminde net karın yıllık bileşik %37 büyüyeceğini tahmin ediyoruz. Finansal modelimize göre şirketin 2022T sonunda net karı ve VAFÖK'ünün sırasıyla %65 ve %103 yıllık artışla yaklaşık 510 mn TL ve 635 milyon TL'ye çıkmasını bekliyoruz. 2021 yıl sonunda 50 mn TL net nakit pozisyonu olan şirketin devam eden yatırım ve işleme sermayesi ihtiyacını karşılayacak serbest nakit akımını (yıllık satışların ortalama %5-%7'si) rahatlıkla yaratabileceğine inanıyoruz. Bunlara ek olarak şirketin gelecek 3 yılda %3-%5 arasında bir temettü verimliliğini yakalamasını ön görmekteyiz (2021 sonu %1.85).

Gen İlaç'ı 36.6 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesi ile öneri listemize ekliyoruz. Şirketin hedef piyasa değerini İNA (%80) ve Benzer Şirket 23T FD/VAFÖK (%20) ağırlıklı ortalaması ile belirliyoruz. Tahminlerimize göre hisse 2023 sonunda beklediğimiz VAFÖK'e göre FD/VAFÖK çarpanı 6x ile benzer şirketlere göre %35 iskonto ile işlem görmektedir. Şirketin VAFÖK marjında beklediğimiz sürdürülebilir yükseliş 22T-27T döneminde VAFÖK için EUR bazında %18 YBBO ima etmektedir. Finansal modelimize göre hedef şirket değerlemesinde hisse 12x 23T FD/VAFÖK çarpanı ile işlem görecektir. Bizce bu çarpan sürdürülebilir bir değerlemeye işaret etmektedir.

AL

Hedef Fiyat: TL 36.6

Şirket Bilgileri

| | |
|---------------------------|-------|
| Hisse Kodu | GENIL |
| Hisse Öneri | AL |
| Hedef Fiyat (TL) | 36.6 |
| Hedef Getiri | %90 |
| Hisse Fiyatı (TL) | 19.2 |
| 52 hafta fiyat aralığı | 12-19 |
| Hisse Adedi (mn) | 300.0 |
| HAO | %22.7 |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 5,772 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 394 |
| Özkaynaklar (TL mn) | 1,281 |
| Net Borç (TL mn) | 51 |
| 3A OİH (USD mn) | 4.1 |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ. (%) | %5 |
| 2021 Temettü Verimi (%) | 1.85 |

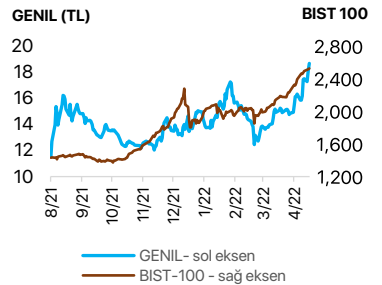
21-04-2022 gün sonu kapanış fiyatı ile

Değerleme Çarpanları

| | Güncel | 22T | 23T |
|----------------|--------|------|-----|
| F/K (x) | 18.6 | 11.3 | 7.8 |
| FD/VAFÖK (x) | 17.9 | 8.9 | 6.0 |
| F/DD (x) | 4.5 | 3.6 | 2.7 |
| F/Satışlar (x) | 1.1 | 0.8 | 0.7 |

Kaynak: INFO Araştırma tahminleri

Fiyat Performansı



INFO Araştırma Ekibi

Araştırma: +90 (212) 700-3769
research@infoyatirim.com.tr

Kurumsal Satış: +90 (212) 700-3770
sales@infoyatirim.com.tr

Lütfen raporun sonunda yer alan uyarı notunu okuyunuz.

Tablo 1. Gen İlaç Özet Finansal Tablolar

Gelir Tablosu

| (TL mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|-------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Net Satışlar | 1,180 | 1,795 | 2,150 | 2,501 | 5,081 | 7,000 | 8,400 | 9,660 | 11,108 | 12,775 |
| Finansal Gelirler | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Satışların Maliyeti | -1,009 | -1,487 | -1,817 | -2,045 | -4,143 | -5,600 | -6,720 | -7,438 | -8,331 | -9,326 |
| Brüt Kar/Zarar | 172 | 309 | 333 | 456 | 939 | 1,400 | 1,680 | 2,222 | 2,777 | 3,449 |
| Faaliyet Giderleri | -89 | -106 | -111 | -187 | -431 | -560 | -672 | -773 | -889 | -1,022 |
| Diğer Faaliyet Giderleri | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Esas Faaliyet Kar/Zarar | 83 | 202 | 223 | 270 | 508 | 840 | 1,008 | 1,449 | 1,888 | 2,427 |
| Diğer Faaliyetlerden Gelir/Giderler | -32 | -30 | -3 | -68 | -236 | -158 | -42 | -93 | -110 | -156 |
| Faaliyet Kar/Zararı | 51 | 172 | 219 | 202 | 272 | 682 | 966 | 1,356 | 1,779 | 2,271 |
| Finansman Giderleri | -45 | -20 | -19 | 96 | 294 | 132 | 21 | 65 | 114 | 109 |
| Diğer Gelir/Giderler | 1 | 7 | 16 | 3 | 4 | 6 | 7 | 8 | 10 | 11 |
| Vergi Öncesi Kar/Zarar | 7 | 159 | 217 | 301 | 570 | 820 | 994 | 1,429 | 1,902 | 2,391 |
| Dönem Vergi Gideri | -2 | -17 | -10 | 9 | -57 | -81 | -99 | -213 | -284 | -357 |
| Sürdürülen Faaliyetlerden Kar/Zarar | 5 | 142 | 207 | 310 | 514 | 738 | 896 | 1,216 | 1,618 | 2,034 |
| Net Kar/Zarar | 6 | 142 | 208 | 311 | 513 | 737 | 894 | 1,214 | 1,616 | 2,032 |
| Net Kar/Zarar (USD mn) | 1 | 25 | 30 | 35 | 35 | 38 | 46 | 61 | 79 | 97 |
| VAFÖK | 159 | 218 | 242 | 314 | 635 | 945 | 1,176 | 1,642 | 2,111 | 2,683 |
| VAFÖK (USD mn) | 28 | 34 | 30 | 24 | 32 | 41 | 51 | 70 | 87 | 107 |

Bilanço

| (TL mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|---------------------------------|------------|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Dönen Varlıklar | 267 | 375 | 662 | 1,464 | 1,782 | 1,990 | 2,388 | 3,004 | 3,513 | 4,105 |
| Nakit ve Finansal Yatırımlar | 6 | 54 | 59 | 519 | 305 | 350 | 420 | 773 | 667 | 1,788 |
| Ticari Alacaklar | 140 | 171 | 255 | 258 | 835 | 767 | 921 | 1,059 | 1,522 | 1,050 |
| Stoklar | 99 | 127 | 322 | 594 | 454 | 614 | 736 | 815 | 913 | 766 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 22 | 23 | 26 | 93 | 188 | 259 | 311 | 358 | 412 | 500 |
| Duran Varlıklar | 146 | 186 | 416 | 656 | 830 | 1,065 | 1,176 | 1,301 | 1,666 | 2,085 |
| Maddi Duran Varlıklar | 121 | 160 | 354 | 433 | 555 | 723 | 803 | 896 | 1,215 | 1,583 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 3 | 4 | 21 | 67 | 72 | 80 | 83 | 87 | 101 | 116 |
| Ticari Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Diğer Duran Varlıklar | 22 | 21 | 42 | 156 | 202 | 263 | 289 | 318 | 350 | 385 |
| Toplam Varlıklar | 413 | 560 | 1,078 | 2,119 | 2,612 | 3,055 | 3,564 | 4,306 | 5,179 | 6,189 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 237 | 262 | 448 | 795 | 764 | 663 | 708 | 778 | 874 | 978 |
| Finansal Yükümlülükler | 106 | 82 | 120 | 123 | 123 | 102 | 34 | 28 | 30 | 28 |
| Ticari Borçlar | 116 | 153 | 306 | 636 | 567 | 460 | 552 | 611 | 685 | 766 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 14 | 26 | 22 | 36 | 73 | 101 | 121 | 139 | 160 | 184 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 63 | 53 | 72 | 40 | 160 | 171 | 108 | 99 | 108 | 112 |
| Finansal Yükümlülükler | 52 | 47 | 47 | 29 | 139 | 142 | 73 | 59 | 63 | 60 |
| UV Ticari Borçlar | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 11 | 6 | 25 | 10 | 20 | 28 | 33 | 38 | 44 | 50 |
| Özkaynaklar | 111 | 243 | 557 | 1,281 | 1,598 | 2,129 | 2,693 | 3,413 | 4,224 | 5,122 |
| Ödenmiş Sermaye | 50 | 50 | 50 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| Toplam Yükümlülükler | 413 | 560 | 1,078 | 2,119 | 2,612 | 3,055 | 3,564 | 4,306 | 5,179 | 6,189 |

Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Tablo 2. Gen İlaç Özet Finansal ve Operasyonel Göstergeler

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|-------------------------------------|------|--------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Büyüme (%) | | | | | | | | | | |
| Net Satışlar | | 52.1 | 19.8 | 16.3 | 103.1 | 37.7 | 20.0 | 15.0 | 15.0 | 15.0 |
| Esas Faaliyet Kar/Zararı | | 142.9 | 10.1 | 21.2 | 88.4 | 65.3 | 20.0 | 43.8 | 30.3 | 28.5 |
| VAFÖK | | 37.4 | 11.1 | 29.4 | 102.5 | 48.8 | 24.4 | 39.6 | 28.5 | 27.1 |
| Net Kar/Zarar | | 2310.8 | 46.7 | 49.3 | 65.0 | 43.7 | 21.3 | 35.8 | 33.1 | 25.7 |
| Marjlar (%) | | | | | | | | | | |
| Brüt Kar Marjı | 14.6 | 17.2 | 15.5 | 18.2 | 18.5 | 20.0 | 20.0 | 23.0 | 25.0 | 27.0 |
| VAFÖK Marjı | 13.4 | 12.1 | 11.3 | 12.5 | 12.5 | 13.5 | 14.0 | 17.0 | 19.0 | 21.0 |
| Esas Faaliyet Kar Marjı | 7.1 | 11.3 | 10.4 | 10.8 | 10.0 | 12.0 | 12.0 | 15.0 | 17.0 | 19.0 |
| Net Kar Marjı | 0.5 | 7.9 | 9.7 | 12.4 | 10.1 | 10.5 | 10.6 | 12.6 | 14.6 | 15.9 |
| Verimlilik | | | | | | | | | | |
| Alacak Devir Hızı (gün) | 43 | 32 | 36 | 200 | 60 | 40 | 40 | 40 | 50 | 30 |
| Stok Devir Hızı (gün) | 36 | 28 | 45 | 60 | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 | 30 |
| Nakit Döngüsü (gün) | 37 | 26 | 35 | 190 | 50 | 50 | 50 | 50 | 60 | 30 |
| Faaliyet Giderleri/Net Satışlar (%) | 7.5 | 5.9 | 5.2 | 7.5 | 8.5 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 | 8.0 |
| Karlılık | | | | | | | | | | |
| Aktif Karlılığı (%) | 2.9 | 29.2 | 25.4 | 19.4 | 21.7 | 26.0 | 27.0 | 30.9 | 34.1 | 35.7 |
| Kaldıraç | | | | | | | | | | |
| Varlıklar/Özsermaye (x) | 3.72 | 2.30 | 1.94 | 1.65 | 1.63 | 1.43 | 1.32 | 1.26 | 1.23 | 1.21 |
| Net Borç/Özsermaye (x) | 1.37 | 0.31 | 0.20 | -0.29 | -0.03 | -0.05 | -0.12 | -0.20 | -0.14 | -0.33 |
| Net Borç/VAFÖK (x) | 0.96 | 0.35 | 0.45 | -1.17 | -0.07 | -0.11 | -0.27 | -0.42 | -0.27 | -0.63 |

Seçilmiş Operasyonel Göstergeler

| (bin kutu) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| İhraç İlaçlar | 514 | 657 | 873 | 1,254 | 1,576 | 2,207 | 2,867 | 3,724 | 4,839 | 6,287 |
| İthal Ruhsatlı İlaçlar | 486 | 433 | 503 | 570 | 664 | 738 | 1,084 | 1,222 | 1,370 | 1,517 |
| NPP | 115 | 136 | 133 | 177 | 184 | 193 | 213 | 234 | 257 | 283 |
| Üretim Ruhsatlı İlaçlar | 452 | 843 | 1,272 | 1,674 | 1,570 | 2,120 | 2,862 | 3,721 | 4,651 | 5,813 |
| Toplam | 1,566 | 2,068 | 2,781 | 3,675 | 3,994 | 5,258 | 7,026 | 8,901 | 11,117 | 13,901 |

Makroekonomik Tahminler

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
|-----------------------------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| USDTRY (ortalama) | 4.8 | 5.7 | 7.0 | 8.9 | 15.5 | 19.3 | 19.3 | 19.8 | 20.4 | 21.0 |
| USDTRY (dönem sonu) | 5.3 | 5.9 | 7.4 | 13.3 | 18.0 | 20.7 | 20.7 | 21.3 | 22.0 | 22.6 |
| Reel GSYİH Büyüme Oranı (%) | 4.4 | -0.4 | 1.8 | 10.5 | 3.0 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| TÜFE (yıllık %) | 20.3 | 11.8 | 14.6 | 36.1 | 50.0 | 20.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 8.0 |

Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Gen İlaç Değerleme

Gen İlaç'ı 36.6 TL hedef fiyat ve AL tavsiyesi ile öneri listemize ekliyoruz. Şirketin hedef piyasa değerini İNA (%80) ve Benzer Şirket 23T FD/VAFÖK (%20) ağırlıklı ortalaması ile belirliyoruz. Tahminlerimize göre hisse 2023 sonunda beklediğimiz VAFÖK'e göre FD/VAFÖK çarpanı 6x ile benzer şirketlere göre %35 iskonto ile işlem görmektedir. Şirketin VAFÖK marjında beklediğimiz sürdürülebilir yükseliş 22T-27T döneminde VAFÖK için EUR bazında %18 YBBO ima etmektedir. Finansal modelimize göre hedef şirket değerlemesinde hisse 12x 23T FD/VAFÖK çarpanı ile işlem görecektir. Bizce bu çarpan sürdürülebilir bir değerlemeye işaret etmektedir.

Tablo 3. Gen İlaç Değerleme Özeti

| | Adil Değer | | Ağırlık (%) |
|----------------------------------|------------------------|----------------------------|-------------|
| | 23T FD/VAFÖK (x) | Firma Değeri (TL mn) | |
| İNA | 12.1 | 11,396 | 80 |
| Benzer Şirket | 9.1 | 8,575 | 20 |
| Adil Firma Değeri (TL mn) | | 10,832 | |
| Net Borç (-) | | -43 | |
| Azınlık Payları (-) | | 3 | |
| İştirakler (+) | | 105 | |
| Hedef Piyasa Değeri (FD) | | 10,977 | |
| Hedef Hisse Fiyatı (TL) | | 36.6 | |
| Hedef Getiri (%) | | 90% | |

Kaynak: EquityRT, Factset, INFO Araştırma Tahminleri

Tablo 4. Gen İlaç

| İndirgenmiş Nakit Akışı | | | | | | | | |
|---|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| (TL mn) | 2020 | 2021 | 2022T | 2023T | 2024T | 2025T | 2026T | 2027T |
| Esas Faaliyet Kar/Zararı | 223 | 270 | 508 | 840 | 1,008 | 1,449 | 1,888 | 2,427 |
| +Amortisman Giderleri | 20 | 44 | 127 | 105 | 168 | 193 | 222 | 255 |
| -Yatırım Giderleri | -101 | -169 | -254 | -280 | -252 | -290 | -555 | -639 |
| -Net İşletme Sermayesindeki Değişim | -127 | -1,043 | 593 | -199 | -184 | -158 | -488 | 700 |
| -Vergi | -49 | -59 | -112 | -185 | -222 | -319 | -415 | -534 |
| -Diğer | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Firmaya Serbest Nakit Akışı | -35 | -958 | 862 | 281 | 518 | 876 | 652 | 2,210 |
| İskonto Oranı | | | 0.88 | 0.73 | 0.61 | 0.51 | 0.42 | 0.35 |
| Tahmin Aralığı İçin İndirgenmiş Nakit Akışı | 2,789 | | 759 | 207 | 317 | 446 | 277 | 782 |
| Uç Değer İçin İndirgenmiş Nakit Akışı | 8,607 | | | | | | | |
| Hedef Firma Değeri (FD) | 11,396 | | | | | | | |
| Net Borç (-) | -43 | >> 2022T net borç | | | | | | |
| Azınlık Payları (-) | 3 | | | | | | | |
| İştirakler (+) | 105 | | | | | | | |
| Hedef Piyasa Değeri (FD) | 11,541 | | | | | | | |
| Hedef Hisse Fiyatı (TL) | 38.50 | | | | | | | |
| Hedef Getiri (%) | 111% | | | | | | | |

AOSM

| | |
|--|--------------|
| Risksiz Getiri Oranı | 22.0% |
| Beta | 41.7% |
| Risk Primi | 6.5% |
| Sermaye Maliyeti | 24.7% |
| Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti | 11.3% |
| Sermayelendirme Oranı | 35.0% |
| Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti | 20.0% |
| Uzun Dönemli Nominal Büyüme Oranı | 10% |

Kaynak: INFO Araştırma Tahminleri

Tablo 5. Gen İlaç Emsal Şirket Değerleme Özeti

| Şirket | Ülke | Piyasa Değeri (USD mn) | F/K (x) | | | FD/VAFÖK (x) | | |
|-------------|----------------------------|---------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|------------|
| | | | Güncel | 2022E | 2023E | Güncel | 2022E | 2023E |
| China Resou | Çin | 5,601 | 17.6 | 15.1 | 13.3 | 10.3 | 10.5 | 9.0 |
| Aspen Pharm | Güney Afrika | 5,405 | 15.9 | 11.8 | 10.0 | 9.3 | 8.8 | 7.6 |
| Hypera Sa | Brezilya | 5,161 | 18.0 | 14.0 | 12.1 | 14.2 | 11.2 | 9.7 |
| Shanghai Fo | Hong Kong | 2,333 | 14.7 | 0.0 | 11.1 | 19.8 | 15.4 | 14.8 |
| Cansino Bio | Hong Kong | 1,686 | 9.9 | 0.0 | 12.1 | 6.9 | 12.3 | 11.8 |
| Faes Farma | İspanya | 1,318 | 14.6 | 13.4 | 14.0 | 10.4 | 9.5 | 9.2 |
| Genomma Lab | Meksika | 1,168 | 16.5 | 12.0 | 9.8 | 8.8 | 7.1 | 6.3 |
| Amneal Phar | Amerika | 613 | 57.7 | 4.8 | 4.3 | 7.6 | 5.9 | 5.6 |
| | Medyan Gen İlaç | 394 | 16.2 | 11.9 | 11.6 | 9.8 | 10.0 | 9.1 |
| | | | 18.6 | 11.3 | 7.8 | 17.9 | 8.9 | 6.0 |

Kaynak: EquityRT, Factset, INFO Araştırma Tahminleri

Tablo 6. Gen İlaç İş Koluna Göre Satışlar

| (TL mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 22T | 23T | 24T | 25T | 26T | 27T |
|---------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| İlaçlar | 1,163 | 1,778 | 2,084 | 2,446 | 4,977 | 6,779 | 8,042 | 9,226 | 10,584 | 12,139 |
| Supplementler | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 | 69 | 183 | 226 | 279 | 345 |
| Enjeksiyon Ürünleri | 0 | 0 | 0 | 40 | 96 | 152 | 175 | 207 | 245 | 291 |
| Diğer | 18 | 18 | 66 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Toplam | 1,180 | 1,795 | 2,150 | 2,486 | 5,081 | 7,000 | 8,400 | 9,660 | 11,108 | 12,775 |

Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma Tahminleri

Önemli Tanımlar

Orijinal (Reference Listed Drug) İlaç: Uzun araştırmalar ve klinik çalışmaları sonucu belli bir hastalık üzerinde olumlu etki yaptığı kanıtlanmış, Temelli, patentli bir moleküle dayanan ve Daha önceden benzeri olmayan, yeni ilaçlar için kullanılan bir uluslararası terimdir. Orijinal ilaçlar, dünyanın bir çok ülkesinde güçlü yasalarla, patent ve veri koruma hakları şemsiyesi altında belli bir süre boyunca korunurlar. Bu süre içinde, başka bir ilaç şirketinin, bu ilacın benzerini üretmesine izin verilmez. Böylece orijinal ilaç üreticileri AR-GE yatırımlarını karşılayabilmekte ve yeni araştırmalar için kaynak yaratabilmektedirler.

Eşdeğer (Generics) İlaç: Orijinal ilacın yasal koruma süresinin dolması ile birlikte, ilaç şirketleri, orijinal ilacın benzerlerini piyasaya sürebilirler. Bu ilaçlar, "Jenerik ilaç" olarak adlandırılır. Jenerik ilaçları üreten firmaların, bu ilaçları piyasaya sürebilmeleri için bazı kurallara uymaları zorunludur:

- Jenerik ilaç, orijinal ilaçla aynı etken maddeyi, aynı miktarda içermelidir.
- Aynı formülasyonda ve farmasötik şekilde olmalıdır.
- Orijinal ilaçla bioeşdeğer olduğunun kanıtlanmış olması gerekmektedir.

Bioeşdeğerliği kanıtlanmış jenerik ilaçlar, yüz milyonlarca dolarlık araştırma harcaması yapmak zorunda kalmadan, orijinal ilaçların kanıtlanmış etkinlik ve güvenlilik profiline dayanılarak piyasaya sunulurlar. Dolayısıyla jenerik ilaç çok daha ucuza mal edilebilir.

Biyolojik (Biologics) İlaçlar: Biyolojik kaynakları veya bunlardan türetilmiş bir veya birden fazla etkin maddeyi içeren ilaçlardır. Bunlardan bazıları insan vücudunda zaten mevcut olup örnekler arasında proteinler, insülin, büyüme hormonu ve eritropoetinler yer almaktadır. Biyolojik ilaçların etkin maddeleri, biyolojik olmayan ilaçların etkin maddelerinin molekül yapısına kıyasla daha büyük ve karmaşıktır. Biyolojik ilaçlar canlı sistemler kullanılarak, genellikle bir proteinin bir canlı hücrede (bakteri veya memeli hücresi gibi) yeniden üretilmesi ile elde edilir. Biyolojik ilaçların özellikleri büyük oranda üretim sürecinin koşullarına dayanır ve "süreç, üründür" denir. Üretimdeki küçük değişiklikler bile nihai ürünü değişikliğe uğratabilir. Bu nedenle, biyolojik ilaçların üretim süreçlerinin iyi tasarlanması, sağlam, güvenilir ve tam kontrollü olması gerekmektedir. Biyolojik ürünlere benzersiz özellikler kazandıran üretim sürecinin kendisidir.

Biobenzer (Biosimilars and Follow-On Biologics) Ürün: Biobenzer ürün, mevcut bir biyolojik ürüne (referans ürün) yüksek düzeyde benzerlik gösterecek şekilde geliştirilmiş bir biyolojik üründür. Biobenzerler, daha basit kimyasal yapılara sahip olan ve referans ürünleri ile birebir aynı olduğu düşünülen jenerikler ile aynı değildir. Biobenzerler, referans ürünün yalnızca "benzeri" olabilir, farklı süreçler nedeniyle iki ürün arasında bazı farklılıklar olabileceği kabul edilir ve sürecin kendisi "ürün" olarak tanımlanır. Bir biobenzer ve onun referans ürünü, farklı hücre dizileri ve üretim süreçleri ile üretildikleri için birbirinin yapısal olarak aynıysa da değildir, ancak ürünler yüksek düzeyde benzerdir. Kalite, güvenlilik ve etkinlik bakımından önemli bir farklılık bulunmamaktadır.

Yenilikçi (Innovative) İlaçlar: Daha önceden benzeri olmayan, uzun süren araştırmalar sonucunda ve klinik çalışmalar neticesinde belli bir hastalık üzerinde tedavi edici etkisi olduğu kanıtlanmış ilaçlara yenilikçi ilaç denilir. Yenilikçi ilaçların en önemli özelliklerinden birisi ise; belli bir tedaviye özel, kaynağı patentli bir moleküle dayanan ilaçlar olmalarıdır. Bu nedenle yenilikçi ilaçlar, biyoteknolojinin de katkısıyla, ilaç endüstrisinde kilit role sahiptir ve insan sağlığına hizmet etme konusunda her geçen gün yeni tedavilere olanak sağlamaktadır. Bugünkü şartlarda yaklaşık 30 bin hastalıktan sadece 10 bininin tedavisi yapılabilmektedir. Biyoteknolojik çalışmaların, bitkisel ve kimyasal formülasyonlar üzerinde geliştirdiği yeni yöntemler, tedavisi yapılamayan hastalıklara karşı yenilikçi ilaçların geliştirilmesini sağlayarak insanlara umut kaynağı olmaktadır. Böylelikle tedavi bekleyen birçok hastalığın iyileştirilmesi amaçlanmaktadır.

Yetim (Orphan) İlaçlar: Nadir hastalıkların tedavisinde kullanılan ilaçlar, az sayıda bireye ulaşacağından ve bir ilacın geliştirilmesi süreci zor, uzun, maliyetli ve pazar payı görece düşük kalacağından, bu amaçla geliştirilen ilaçlar "Yetim İlaç" olarak adlandırılmaktadır. "Nadir hastalık" tanımı değişse de, hastalıklar Birleşik Krallık'ta 200,000'den fazla kişiyi etkileyen Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Japonya'da 50,000'den fazla kişiyi ve 2,000'den fazla kişiyi Avustralya'da "nadir" olarak kabul edilmektedir. Dünya Sağlık Organizasyonu (WHO) ve EMA, bir hastalık olarak kabul 10,000 kişide beşten az kişiyi etkiliyorsa "nadir" olmaktadır. Avrupa'da toplumda her 10,000 kişiden en fazla 5'inde ortaya çıkan, sonuçları hayatı tehdit edici ve engellilik yaratan hastalıklar olarak tanımlanmaktadır. Nadir hastalıklar akraba evlilikleri ve farklı etnik yapılar nedeniyle nispeten daha sık görülmektedir. Türkiye'de Sağlık Bakanlığı, 100,000'den fazla kişiyi etkileyen hastalıkların tedavisinde kullanılan ilaçları "yetim ilaçları" olarak tanımlamıştır.

Şirket Özeti

1998 yılında Ankara'da faaliyete geçen Gen İlaç (GEN) başta nadir görülen hastalıkların tedavisinde ve bu hastalıklara bağlı olarak gelişen fonksiyon bozukluklarının giderilmesinde kullanılan ilaçların yurtdışından tedariki başta olmak üzere kendi tesislerinde ürettiği eşdeğer (jenerik) ilaçların Türkiye ve yurtdışında satışını da yapmaktadır. GEN Türkiye'de biyoteknolojik yenilikçi ilaçların satış ve geliştirilmesinde faaliyet gösteren en önemli oyuncularından biridir.

GEN üretim tesisleri Ankara ASO 2. ve 3. Organize Sanayi Bölgesi'nde yaklaşık 43,000 m2 alan üzerine kurulu 15,000 m2 kapalı alana sahiptir. Tesis steril likit ampul, likit flakon, liyofilize flakon, kullanıma hazır şırınga ve kartuş ile tablet, film kaplı tablet ve sert jelatin kapsül ürünlerinin üretimini yaptığı son teknolojiye sahip bir üretim tesisidir.

GEN üretim tesisleri dünya çapında kabul gören ve çoğu pazarın düzenleyici otoritesi tarafından karşılıklı tanıma prosedürü ile ruhsatlandırma süreçlerindeki GMP denetimlerinin yerine geçebilen EU GMP sertifikasına sahiptir. Bu sertifika AB'nin ilaç düzenleyici kurumu EMA (European Medicines Agency) tarafından denetlenen Avrupa ilaç pazarında GEN'in yeni ilaç ruhsatlandırma süreçlerinin hızlanmasına yardımcı olmaktadır. 2021 yılında Azerbaycan, Türkiye ve Filipinler düzenleyici kurumları tarafından GMP sertifika denetimleri gerçekleştirilmiş olup, Azerbaycan, Türkiye ve Filipinler için GMP Sertifika yenileme onayı alınmıştır. Buna ek olarak Gen İlaç üretim tesislerinin Rusya GMP sertifikası da alınmıştır.

GEN AR-GE laboratuvarları GEN üretim tesisinin içerisinde ASO 2. Organize Sanayi bölgesinde kuruludur. Sahip olduğu 1,200 m2 lik laboratuvar alanı, yetkin araştırmacı alt yapısı ve donanımlı ekipman parkı ile Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından 2019 yılında Ar-Ge Merkezi olarak onayını almış ve global standartları karşılayacak şekilde ürün geliştirme faaliyetlerini sürdürmektedir.

GEN geçen yıllarda oluşturduğu ortaklıklarla özellikle kanser ve bağışıklık tedavilerinde kullanılacak olan yenilikçi ilaçların Ar-Ge çalışmalarına başlamıştır (Tablo 8). Örneğin şirketin bağlı ortaklıklarından **ELIXIR Araştırma ve Geliştirme**, EMA ve US FDA standartlarına uygun olarak yeni ve jenerik ilaç ürünleri ile üretim prosesleri geliştirilmesi üzerine Ar-Ge çalışmaları gerçekleştirmektedir.

Tablo 7. Gen İlaç Kapasite

| Ürün | Kapasite |
|-----------------------------------|-----------------------|
| Tablet ve Film Kaplı Tablet | 408 milyon tablet/yıl |
| Sert Jelatin Kapsül | 40 milyon kapsül/yıl |
| Likit Flakon | 14 milyon flakon/yıl |
| Liyofilize Flakon | 3 milyon flakon/yıl |
| Kullanıma Hazır Şırınga ve Kartuş | 12 milyon adet/yıl |
| Likit Ampül | 46 milyon ampül/yıl |
| Saşe | 15 milyon saşet/yıl |
| Ambalaj | 32 milyon kutu/yıl |

Kaynak: Şirket verileri

Tablo 8. Gen İlaç İştirak ve Ortaklıklar

| Bağlı Ortaklıklar | | | |
|--------------------------|----------------|--|-----------|
| Şirket Adı | Ortaklık Oranı | Faaliyet Konusu | Ülke |
| Elixir | 85.0% | FDA ve EMA standartlarına uygun olarak yeni ve jenerik ilaç ürünleri ve üretim prosesleri geliştirilmesi üzerine Ar-Ge çalışmaları | Türkiye |
| Genject | 80.4% | İnsan ve hayvan sağlığı için şırınga üretimi | Türkiye |
| İştirakler | | | |
| RS Araştırma | 11.7% | Onkolojik ilaç geliştirme | Türkiye |
| Stimulil | 10.8% | Yenilikçi teknoloji tıbbi cihaz geliştirme | ABD |
| Aperion Bio | 0.6% | Kanser immuno terapi ilaç geliştirme | Avusturya |
| Galventa | 4.8% | İlaç ve gıda takviyeleri yenilikçi ürün | İsviçre |
| Neo Auvra | 9.1% | Dijital holistik sağlık, dijital tıp ve dijital terapötik alanlarına yönelik siber-fiziksel sistemler ve teknolojiler | Türkiye |

Kaynak: Şirket verileri

2021 yılında Elixir tarafından ruhsatlandırma başvurusu yapılması planlanan altı ilaç ürünü için farmasötik geliştirme ve teknoloji süreçleri başarıyla tamamlanmıştır. İki ilaç ürünü için ise farmasötik geliştirme süreçleri devam etmekte olup bunların teknoloji transferi süreçlerinin 2022 yılı içerisinde tamamlanması hedeflenmektedir.

GEN Türkiye’de kurulu olan ve onkoloji alanında yenilikçi teknolojileri kullanarak ilaç adayları geliştirme alanında faaliyet gösteren **RS Araştırma AŞ**’ye 2021 yılında ortak olmuştur. Bu ortaklık anlaşmasıyla GEN RS Research tarafından geliştirilecek onkoloji ilaçlarının başta Türkiye olmak üzere, Rusya, Orta Asya ülkeleri ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgelerindeki ülkelerde ticarileştirilmesi için öncelik hakkına sahiptir.

GEN İsviçre merkezli, ilaç ve gıda takviyeleri alanında yenilikçi ürünler geliştiren **Galventa AG**’ye 2021 tarihinde ortak olmuştur. Bu ortaklık anlaşmasıyla GEN aynı zamanda, bağlı ortaklığı Elixir ve Galventa tarafından birlikte geliştirilen yenilikçi bir ürünün üretimi ve belli bölgelerde dağıtım konusunda öncelikli haklara sahiptir. Şirketten yapılan açıklamaya göre 11.04.2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Galventa AG tarafından geliştirilen **B-SYNC ON** markalı supplement ürüne ilişkin olarak satış ve dağıtım haklarını düzenleyen bir distribütörlük sözleşmesi imzalanmıştır. Bu sözleşme çerçevesinde GEN ürünün Türkiye, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, Sırbistan, Karadağ, Bosna Hersek, Makedonya, Kosova, Moldova, Azerbaycan, Gürcistan, Ukrayna, Özbekistan, Tayland, Vietnam, Filipinler, Rusya, Beyaz Rusya, Kazakistan, Malezya, Endonezya, Tayvan ve Singapur’da münhasır satıcısı/dağıtıcısı olmuştur.

GEN’in bir diğer bağlı ortaklığı ise **Genject**’dir. Türkiye’nin 5 şırınga üreticisinden birisi olan Genject, 18,000 metrekarelik kapalı alana sahip Ankara’daki üretim tesisinde faaliyetlerini sürdürmektedir. Şirketin yıllık üretim kapasitesi 300 milyon adettir. Genject’in üretim tesisi Türkiye’nin en modern şırınga üretim tesisidir. Mart 2021’de üretime başlayan firma 1 cc’den 50 cc’ye kadar farklı hacimlerde şırıngalar üretmektedir. Genject 2021 yılında devam eden pandemi ile mücadelede özellikle yaz aylarında uygulanmaya başlayan Biontech aşılarının şırıngalarının üretimi ve tedarikine ağırlık vermiştir. Bu kapsamda, üretimlerinin büyük kısmını Biontech aşılarının uygulanmasında kullanılan şırınga üretimine ayırmıştır. Genject’in üretim tesisinde insan ve hayvan sağlığı için kullanılan tek kullanımlık steril şırıngalar üretilmektedir. Genject, hayvan sağlığı alanında da önemli bir paya sahiptir.

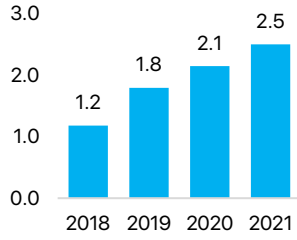
Tablo 9. Gen İlaç Sahiplik Yapısı

| Ortağın Ticari Ünvanı | Sermayedeki Payı (TL) | Sermayedeki Payı (%) | Oy Hakkı Oranı (%) |
|--------------------------|-----------------------|----------------------|--------------------|
| Abidin Gülmüş | 219,530,000 | 73.18 | 84.53 |
| Fiili Dolaşımdaki Paylar | 67,958,820 | 22.65 | 11.30 |
| Diğer | 12,511,180 | 4.17 | 4.17 |
| Toplam | 300,000,000 | 100.00 | 100.00 |

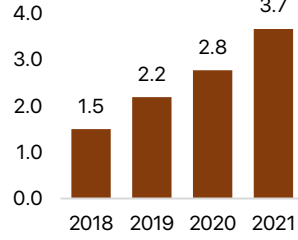
Kaynak: Şirket verileri

Temmuz 2021 tarihinde hisselerinin %22.65’i halka arz edilen Gen İlaç’ın en büyük ortağı %73.2 pay ile şirketin kurucusu ve YK başkanı Abidin Gülmüş’tür. MKK verilerine göre halka açık hisselerin yaklaşık üçte biri yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılara aittir.

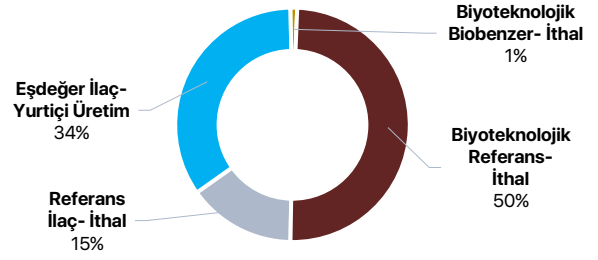
Grafik 1.

GEN İLAÇ Net Satışlar
(milyar TL)


Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma Tahminleri

GEN İLAÇ Satış Hacmi
(milyon kutu)


Grafik 2.

GEN İLAÇ Satışlarının Segment Dağılımı (2021)


Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma Tahminleri

Biyoteknolojik ilaçlar şirketin satışlarının yarısını oluşturmaktadır. Şirketin 2018-2021 yılları arasında toplam net satışları yıllık bileşik 28.5% büyüyerek, 2021 sonunda 2.5 milyar TL'ye ulaşmıştır. Hacimsel olarak toplam satılan ilaç adedi aynı dönemde yıllık bileşik %33 büyüyerek 2021 sonunda 3.7 milyon kutu olarak gerçekleşmiştir (Tablo 10).

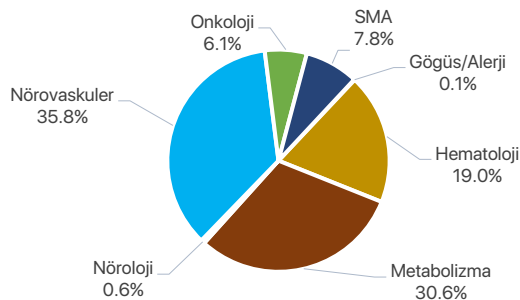
İlaç Endüstrisi İşverenler Sendikası (İEİS) sınıflandırmasına göre 2021 yılında GEN'in net satışlarının %51'ini Biyoteknolojik ilaçlar, %34'ünü eşdeğer (jenerik) imal ilaçlar, %15'ini ise ithal referans ilaçlar oluşturmuştur (Grafik 2).

Tablo 10. Gen İlaç Satışlarının Dağılımı (2018-2021)

| (TL mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| İEİS Sınıflandırmasına Göre | | | | |
| Referans İlaç- İthal | 237 | 341 | 368 | 499 |
| Eşdeğer İlaç- Yurtiçi Üretim | 18 | 32 | 45 | 89 |
| Biyoteknolojik Referans- İthal | 870 | 1,348 | 1,593 | 1,739 |
| Biyoteknolojik Eşdeğer- İthal | 37 | 57 | 78 | 177 |
| Biyoteknolojik Eşdeğer- Yurtiçi Üretim | | | | |
| Biyoteknolojik Referans- Yurtiçi Üretim | | | | |
| Toplam | 1,163 | 1,778 | 2,084 | 2,504 |
| Faaliyet Alanlarına Göre | | | | |
| İhraç İlaçlar | 14 | 22 | 67 | 193 |
| Eşdeğer Yurtiçi Üretimden | 8 | 12 | 19 | 51 |
| İthal Ruhsatlı | 6 | 10 | 48 | 142 |
| İthal Ruhsatlı İlaçlar | 285 | 368 | 461 | 634 |
| NPP | 854 | 1,369 | 1,531 | 1,639 |
| Üretim Ruhsatlı İlaçlar | 9 | 19 | 25 | 38 |
| Toplam | 1,163 | 1,778 | 2,084 | 2,504 |

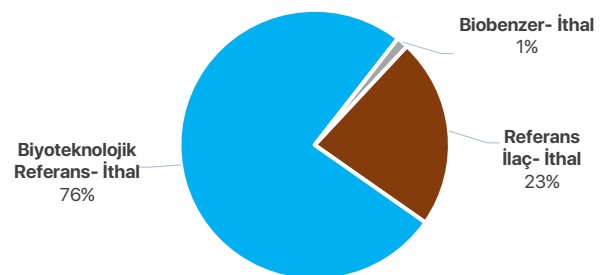
Kaynak: Şirket verileri

Grafik 3. Hastalık Kategorilerine Göre NPP Segmenti Satışları(2021)



Kaynak: Şirket verileri

Grafik 4. İEİS Sınıflandırmasına Göre NPP Segmenti Satışları (2021)



Kaynak: Şirket verileri

Faaliyet alanlarına göre Named Patient Drugs (NPP) programı kapsamında sunulan ürünler toplam satışlardaki %65 payla en büyük grubu oluşturmaktadır. Gen ilaç hali hazırda NPP programı altında 26 değişik ilaç sunmaktadır. Bu kategorideki ilaçlar içinde nörovasküler ilaçlar toplam NPP kategorisinde %36 payla en yüksek paya sahiptir (**Grafik 3**). Bunu %25 payla kanser (onkoloji ve hematoloji) ilaçları izlerken, metabolizma hastalıklarında kullanılan ilaçlar %31'lik paya sahiptir. Dünyada SMA hastalığının tedavisinde kullanılan önde gelen ilaçlardan olan Spinraza markalı ilaç toplam NPP satışlarında %8'lik bir paya sahiptir.

Gen İlaç'ın Türkiye'de kullanıma sunduğu NPP kategorisindeki ilaçlar uzun dönemli münhasırlık anlaşmaları ile ithal edilerek SGK kanalıyla doktorların erişimine açılmıştır. NPP programına dahil olan ilaçlar için ruhsatlandırma yapılmamakla birlikte bu ilaçların tedariki Sağlık Bakanlığının çok sıkı denetimine tabidir. Diğer yandan bu ilaçlar nadir hastalıkların tedavisinde kullanıldığı ve piyasa fiyatları çok yüksek olduğu için genellikle satış hacimleri diğer ilaçlara göre düşüktür. Bundan dolayı nadir ilaçların ticarileştirilmesi daha çok konusunda uzman küçük ve orta boyutlardaki biyoteknoloji firmaları tarafından yapılmaktadır. Diğer bir deyişle global büyük ilaç şirketlerinin bu kategorideki faaliyetleri oldukça sınırlıdır.

Örneğin SMA tedavisinde kullanılan Spinraza ilacına alternatif bir ilaç olan Novartis Zolgensma'nın fiyatı 2 milyon USD düzeyindedir. Türkiye'de gen terapisi yasal olarak onaylı olmadığından fiyatından bağımsız olarak SMA tedavisinde bu ilaç kullanılmamaktadır.

Hali hazırda Gen İlaç NPP programı altında sunduğu ürünlerin referans ya da eşdeğer üretimlerini yapmamakla birlikte şirketin uzun süredir yatırım yaptığı Ar-Ge faaliyetlerinin sonucunda önümüzdeki dönemde bu kategorilerde imalat yapmasını beklemekteyiz.

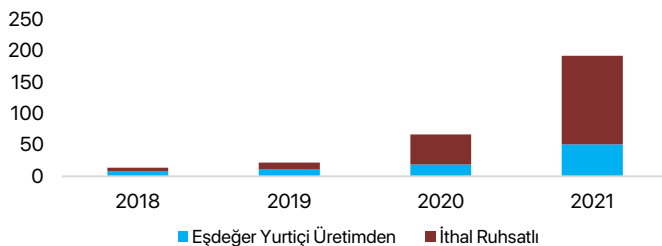
Gen İlaç'ın ürettiği eşdeğer (jenerik) ilaçlar özellikle ihracat pazarlarında hızla büyüyor. Gen İlaç'ın eşdeğer (jenerik) ilaç satışları 2021 yılı sonunda toplam satışların %3.5'u düzeyine erişmiştir. 2021 yılı satışlarına göre eşdeğer ilaçların yaklaşık yarısı Intrafen (Ibuprofen çözeltisi), Epamor (Parkinson hastalığında kullanılan Apomorfine çözeltisi) ve Rosvaks (lipid düşürücü Rosuvastatin) satışlarından gelmiştir. Bu ilaçları şirketin imal ettiği hiper-tansiyon ve böbrek tedavisinde kullanılan ilaçlar izlemektedir.

Şirketin toplam ilaç ihracatı ise 2018-2021 döneminde 14 kat artarak 2021 yılı sonunda şirketin toplam satışlarının %7.7'sine karşılık gelmiştir (**Grafik 6**). Toplam ilaç ihracatının yaklaşık yarısını Gen İlaç'ın ürettiği eşdeğer ilaçlar, diğer yarısını da ithal ruhsatlı ilaçlar oluşturmaktadır. Şirketin 2015-2022/1Ç döneminde aldığı toplam ruhsatların (123) %65'i yurtdışında aldığı ruhsatlardan oluşmaktadır. Bu dönemde yurtdışında alınan toplam ruhsatlarda 41 ruhsat ile Azerbaycan başı çekmektedir. Rusya, Kazakistan, Özbekistan, Arnavutluk, Filipinler ve Endonezya'da alınan ruhsatlar ise geri kalanını oluşturmaktadır.

Şirketin hali hazırda ABD'de ve AB'de 5 ülkede yürümekte olan ruhsat alım süreci sona yaklaşmıştır. Şirket yönetiminin belirttiğine göre Gen İlaç önümüzdeki dönemde ABD'de, AB'de ve Rusya'da yeni ilaç ruhsatları için başvuru yapmayı hedeflemektedir.

Grafik 5.

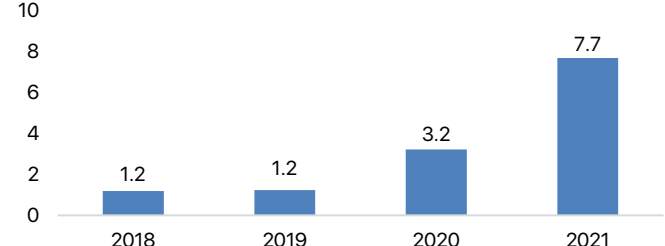
Gen İlaç İhracat Satışları
(milyon TL)



Kaynak: Şirket verileri

Grafik 6.

Gen İlaç İhracat Satışlarının
Toplam Satışlara Oranı (%)



Kaynak: Şirket verileri

Yetim İlaçlar ve NPP Sistemi Nedir?

Nadir hastalıkların tedavisinde kullanılan ilaçlar, az sayıda bireye ulaşacağından ve bir ilacın geliştirilmesi süreci zor, uzun, maliyetli ve pazar payıda görece düşük kalacağından, bu amaçla geliştirilen ilaçlar “Yetim İlaç” olarak adlandırılmaktadır.

“Nadir hastalık” tanımı değişse de, hastalıklar Birleşik Krallık'ta 200,000'de birden az kişiyi etkileyen Amerika Birleşik Devletleri (ABD), Japonya'da 50,000'de bir kişiden ve Avustralya'da 2,000'de bir kişiden daha az görülen hastalıklar “nadir” olarak kabul edilmektedir. Dünya Sağlık Organizasyonu (WHO) ve EMA, bir hastalık olarak kabul 10,000 kişide beşten az kişiyi etkiliyorsa “nadir” olmaktadır. Avrupa'da toplumda her 10,000 kişiden en fazla 5'inde ortaya çıkan sonuçları hayatı tehdit edici ve engellilik yaratan hastalıklar olarak tanımlanmaktadır.

Nadir hastalıklar akraba evlilikleri ve farklı etnik yapılar nedeniyle Türkiye'de dünyaya kıyasla daha sık görülmektedir. Türkiye'de Sağlık Bakanlığı, Tıbbi Ürünlerin Beşeri Tebliğe Göre Fiyatlandırılması (2007) “yetim ilaçları” tedavi amaçlı ilaçlar olarak tanımlamıştır. Düzenlemelere göre Türkiye'de 100,000'de birden az nüfusu etkileyen hastalıklar nadir hastalık olarak kabul edilmektedir.

Nadir hastalıklar genelde ağır seyirli, kronik hastalıklardır ve çoğunlukla hastada sekele veya ölüme neden olmaktadır. Bu hastaların %30'unun 5 yaşından önce vefat ettiği bilinmektedir. Küresel çapta bilinen nadir hastalıkların sayısı 7,000'i geçmektedir. Yaklaşık % 80'i genetik kökenli olan, geri kalanı viral ve bakteriyel enfeksiyonlar, alerjiler gibi çevresel etkilerden kaynaklanan bu hastalıklar çoğunlukla çocukluk yaşlarında ortaya çıkmakla birlikte, azımsanmayacak sayıda nadir hastalıkta ilk bulgular erişkin yaşlarda da görülebilmektedir.

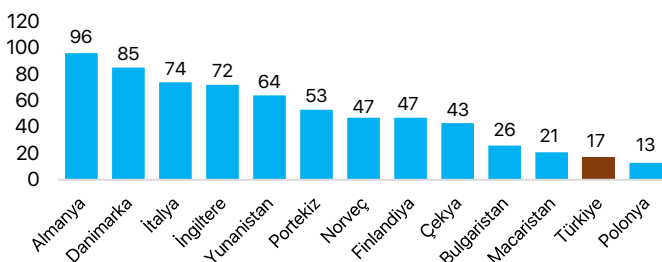
Nadir hastalıkların toplumun %6-10'unu ve doğumların %3-4'ünü etkilediği düşünülmektedir. Bu da dünyada yaklaşık 350 – 400 milyon, Türkiye'de ise nüfusa oranlandığında yaklaşık 5 ila 6 milyon kişinin ve yakınlarının nadir hastalıklarla mücadele ettiği anlamına geliyor. Nadir hastalıkların sadece %5 kadarı için onaylı bir tedavi olduğu tahmin edilmektedir. Nadir hastalıklar alanında farkındalığın ve etkilenen hasta sayısının düşük olması nedeniyle doğru tanıda gecikmeler yaşanmaktadır. Tanıdaki bu gecikmeler birçok hasta için önemli olabilir ve hastanın durumunun geri dönüşümsüz ilerlemesine yol açabilmektedir.

Nadir kanserler, nadir hastalıkların bir alt grubudur ve tahmin edilen 198 nadir kanser türü vardır. Avrupa'da, nadir görülen kanserler tüm kanser teşhislerinin % 22'sini oluşturmaktadır.

Türkiye'de yetim ilaç temini Sağlık Bakanlığına bağlı olan TİTCK (Türkiye İlaç ve Tıbbi Cihaz Kurumu) tarafından yapılmaktadır. TİTCK'ya bağlı Yurt Dışından İlaç Temini Birimi (YİTB) Sağlık Bakanlığı ile Türk Eczacıları Birliği arasında yurt dışından ilaç teminine ilişkin yapılan protokol çerçevesinde ilaç ithal eden iktisadi bir kuruluştur. Bu programa Hasta Adına İlaç Temin Programı (Named Patient program) adı verilmiştir. Bu program dahilinde 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 ilaçlar ithal edilip iyi dağıtım kurallarına uygun olarak hasta/hasta yakınına teslim edilmektedir.

Grafik 7.

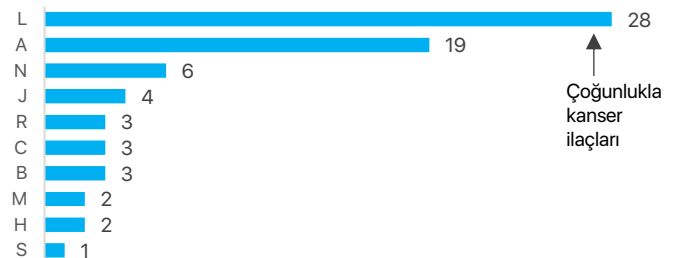
Avrupa Yetim İlaç Bulunabilirlik Oranı (toplam yetim ilaçların %)



Kaynak: European Medicines Agency (EMA) (2020)

Grafik 8.

Türkiye Yetim İlaçlarının ATC Koduna Göre Dağılımı (adet)



Kaynak: “Analysis of patient access to orphan drugs in Turkey”, Orphanet Journal of Rare Diseases (2021)

2018 yılında AIFD üyesi firmaların katılımıyla yapılan anket sonuçlarına göre, söz konusu firmalara ait dünya çapında ruhsatlı ürün statüsünde olan 252 yetim ilaçtan 53'ünün Türkiye'de ruhsatlı olduğu görülmektedir. Bu ruhsatlı ilaçlardan dünya çapında hastalara erişiminin sağlandığı (ruhsatlandırma öncesi erken erişim programları dahil) 226 ürünün ancak %30'una ülkemizde de erişim mevcuttur (**Tablo 11**). Diğer taraftan, başta yetim ilaçlar olmak üzere ülkemizde ruhsatlı bulunmayan ilaçlar Sağlık Bakanlığı onayı ile reçete bazlı olmak üzere yurtdışından temin edilebilmekte ve bazı durumlarda geri ödemeye alınabilmektedir (Sağlık Uygulama Tebliği Ek 4/C kapsamında). Ülkemizde erişim sağlanan yetim ilaçların %60'ı Ek 4/A, kalan %40'ı ise Ek 4/C kanalı ile kullanıma sunulmaktadır.

Anket sonuçlarına göre, üye firmaların yetim ilaçları için ruhsatlandırma süreçlerinde yüksek öncelik tanınma oranı %70 iken, GMP süreçlerinde 1. öncelik tanınma oranı %40'tır. Ortalama GMP sertifikasyon süresi 1.9 yıl, ortalama ruhsatlandırma süresi ise 2.3 yıl olarak hesaplanmış olup, GMP süreci ile birleştiğinde ürünlerin ruhsatlandırma süreçleri 4 yılın üzerinde zaman alabilmektedir. Ülkemizde ruhsatlandırılmış ürünler için kullanılan fiyatlandırma sistemi yetim ilaçlar için de geçerlidir. Ancak SUT Ek 4/C kapsamında yurtdışından temin edilen yetim ürünler, ruhsatlı ürünler için geçerli olan bağlayıcı kurallara tabi değildir.

Tablo 11. ATC Koduna Göre Türkiye'de Bulunan Yetim İlaç Sayısı

| ATC Kodu | Tanımı | İlaç Sayısı | Lisanslı | Lisanssız | Geri Ödemeye | |
|---------------|---|-------------|-----------|-----------|--------------|-------------|
| | | | | | Dahil | Dahil Değil |
| L | Antineoplastik ve immünomodülatör ajanlar | 28 | 16 | 12 | 17 | 11 |
| A | Gastrointestinal kanal ve metabolizma | 19 | 2 | 17 | 7 | 12 |
| N | Sinir Sistemi | 6 | 0 | 6 | 2 | 4 |
| J | Sistemik antienfektifler | 4 | 2 | 2 | 0 | 4 |
| B | Kan ve kan yapan organlar | 3 | 0 | 3 | 1 | 2 |
| C | Kardiyovasküler sistem | 3 | 2 | 1 | 3 | 0 |
| R | Solunum sistemi | 3 | 0 | 3 | 1 | 2 |
| H | Sistemik hormon preparatları | 2 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| M | Kas-iskelet sistemi | 2 | 0 | 2 | 1 | 1 |
| S | Duyu organları | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| D | Dermatolojik ilaçlar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Toplam | | 71 | 23 | 48 | 34 | 37 |

Kaynak: "Analysis of patient access to orphan drugs in Turkey", Orphanet Journal of Rare Diseases (2021)

Ar-Ge Çalışmaları

Şirket Ar-Ge çalışmaları için Sanayi Bakanlığından 2019 yılında Ar-Ge Merkezi onayını almış ve global standartlarda Ar-Ge çalışmalarına devam etmektedir. 2021 yılında şirket Ar-Ge faaliyetlerini bir üst seviyeye taşımak amacıyla yeni personel istihdamlarının yanı sıra mevcut Ar-Ge laboratuvar kapasitesini 2,5 katına çıkarmıştır. Ar-Ge merkezinde biomühendislik bölümü lisans mezuniyetlerine sahip personeller yer almakta olup, personelin %45'ini lisansüstü eğitimini tamamlamış, %31'i ise hâlihazırda lisansüstü eğitimine devam etmektedir.

Ar-Ge çalışmaları şirketin uzun dönemli stratejik planlarına uygun ulusal ve uluslararası pazar ihtiyacını da değerlendirilerek yapılmaktadır. Gen-İlaç Ar-Ge proje portföyü nadir hastalıklar ve karşılanmamış sağlık ihtiyaçlarına çözüm olması hedefi üzerine oluşturulmuştur. Bununla beraber GEN, ELIXIR Araştırma ve Geliştirme, EMA ve US FDA standartlarına uygun olarak yeni ve jenerik ilaç ürünleri ile üretim prosesleri geliştirilmesi üzerine Ar-Ge çalışmaları gerçekleştirilmektedir.

GEN, hücrelerde mitokondri fonksiyonlarını koruyabilen küçük moleküller geliştiren Hollanda'lı bioteknoloji şirketi Sulfateq BV ile başta Alzheimer Hastalığı olmak üzere diğer nörodejeneratif hastalıklar için yenilikçi bir tedavinin geliştirilmesi ve ticarileştirilmesi amacıyla nihai münhasır işbirliği ve lisans sözleşmesi imzalamıştır. GEN ve Sulfateq, klinik dışı geliştirme programını 2022'nin son çeyreğinde tamamlamayı ve ilk klinik çalışmalara başlamayı planlamaktadır.

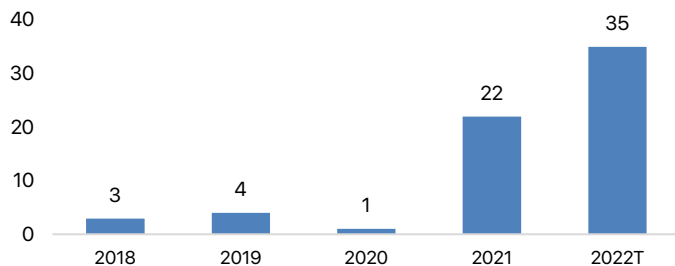
RS Research yeni bir teknoloji ile akciğer, meme, prostat, pankreas ve yumurtalık kanserlerine yönelik klinik öncesi ve klinik çalışmaların farklı aşamalarında olan 5 ilaç adayı geliştirmiştir. Bu yeni platform teknolojisinin kullandığı araştırma ürünlerinin daha az yan etki ile birlikte daha yüksek etkilerinin olduğu klinik öncesi çalışmalarda gösterilmiştir. Bu çığır açan teknolojinin kullandığı araştırma ürünlerinden en ileri aşamada olanı hali hazırda ilk insan çalışması özelliği taşıyan ve küçük hücre dışı akciğer kanseri (KHDAK) hastalarının dahil edildiği Faz 1 klinik çalışma aşamasına ulaşmıştır.

2020 yılında akciğer kanseri Türkiye'de ve 2 milyona yakın yaşam kaybı ile dünyada en fazla ölüme sebep olan kanser türüdür. GlobalData tarafından yayınlanan araştırmaya göre; 2025 yılı itibarıyla KHDAK pazar büyüklüğünün 16,9 milyar dolara ulaşması beklenmektedir. Yoğun araştırmalara ve yenilikçi tedavi alternatiflerine rağmen kanser hastalarının tedavisinde kullanılabilecek etkili tedaviler hala karşılanamamış önemli bir tıbbi ihtiyaçtır. Bu nedenle GEN ve RS Research şirketleri yerli inovatif kanser ilaçları geliştirmeyi ve tüm dünyadaki hastaların bu ilaçlara erişim sağlamasını amaçlamaktadır. Bu araştırma ürünlerinin geliştirilme aşamalarını başarılı bir şekilde tamamlamasını takiben GEN, Türkiye, Rusya ve diğer Bağımsız Devletler Topluluğu (CIS) üyesi ülkeler ile Orta Doğu ve Kuzey Afrika (MENA) bölgelerindeki ülkelerde ticarileştirilmesi için (satış, dağıtım ve pazarlama hakları) öncelik hakkını da elde etmiştir.

Gen-İlaç Ar-Ge harcamaları artarak devam etmektedir. 2018-2021 döneminde 7 kat artarak 2021 yılı sonunda 22 m TL'ye çıkan Ar-Ge harcamalarının 2022 sonunda 35 m TL düzeyine çıkması beklenmektedir (**Grafik 9**). Bu rakama şirketin konsolidasyona dahil olmayan Elixir ve RS Araştırma şirketlerinde gerçekleştirdiği Ar-Ge harcamaları da eklenirse, toplamda Ar-Ge harcamalarının 50 milyon TL'yi geçeceğini düşünmekteyiz. Türkiye'de ilaç sektöründe yapılan toplam Ar-Ge harcamalarının 2022 yılında 700 milyon TL'ye ulaşacağını göz önüne alırsa, Gen İlaç'ın sektörde yapılan toplam Ar-Ge harcamalarının %5-7 arasında bir paya sahip olduğunu düşünebiliriz. Dolayısı ile Gen İlaç ilaç sektöründe Ar-Ge çalışmaları konusunda en önemli oyuncularından biridir.

Grafik 9.

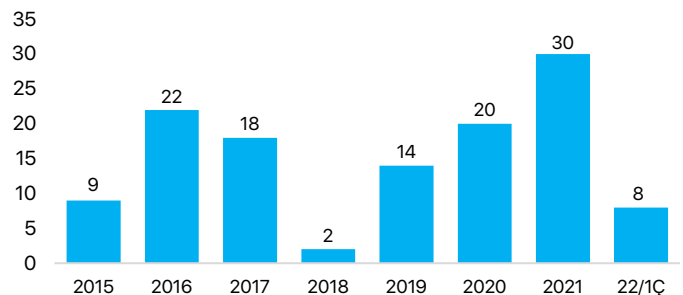
Gen İlaç AR-GE Harcamaları
(milyon TL)



Kaynak: Şirket verileri

Grafik 10.

Gen İlaç Alınan Ruhsat Sayısı



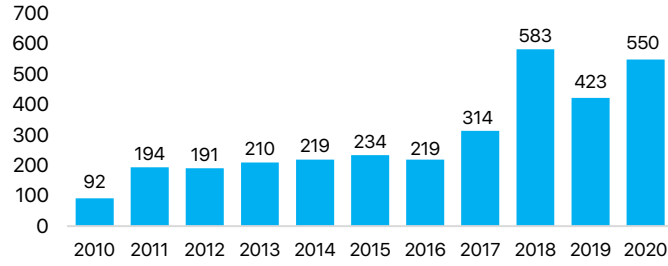
Kaynak: Şirket verileri

Tablo 12. Gen İlaç Alınan Ruhsatlar

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 22/1Ç | Toplam |
|----------------------|----------|-----------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|----------|------------|
| İmal Ürünler | 8 | 1 | 18 | 2 | 9 | 17 | 30 | 8 | 93 |
| Yurtiçi | 6 | 1 | 7 | 0 | 2 | 1 | 4 | 1 | 22 |
| Yurtdışı | 2 | 0 | 11 | 2 | 7 | 16 | 26 | 7 | 71 |
| İthal Ürünler | 1 | 21 | 0 | 0 | 5 | 3 | 0 | 0 | 30 |
| Yurtiçi | 1 | 16 | 0 | 0 | 5 | 0 | 0 | 0 | 22 |
| Yurtdışı | 0 | 5 | 0 | 0 | 0 | 3 | 0 | 0 | 8 |
| Toplam | 9 | 22 | 18 | 2 | 14 | 20 | 30 | 8 | 123 |
| Yurtiçi | 7 | 17 | 7 | 0 | 7 | 1 | 4 | 1 | 44 |
| Yurtdışı | 2 | 5 | 11 | 2 | 7 | 19 | 26 | 7 | 79 |

Kaynak: Şirket verileri

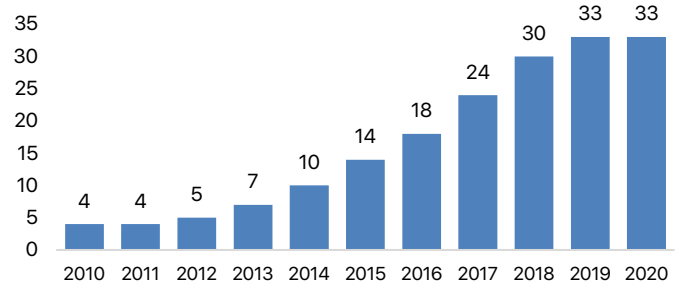
Grafik 11.

Türkiye İlaç Sektörü Toplam AR-GE Harcamaları
(milyon TL)

Kaynak: İEİS

Grafik 12.

Türkiye İlaç Sektörü AR-GE Merkezi Sayısı



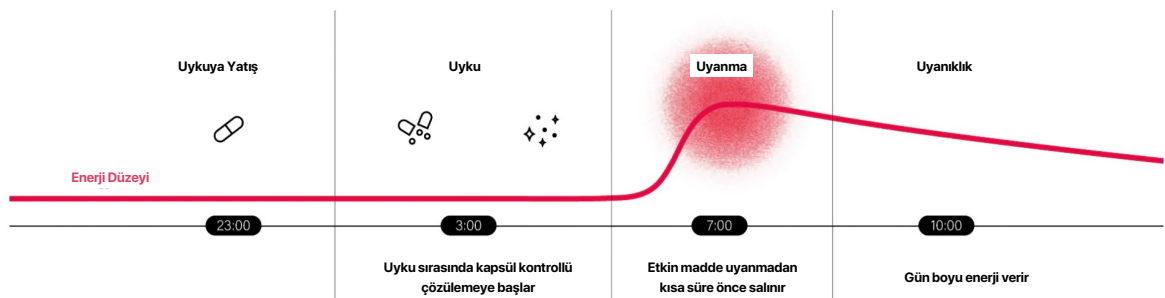
Kaynak: İEİS

B-SYNC ON: Dünyanın ilk klinik olarak kanıtlanmış edilmiş yardımcı uyandırma takviyesi (supplement)

Gen İlaç'ın %4.8 paya sahip olduğu İsviçre merkezli Galventa dünyanın ilk klinik olarak kanıtlanmış yardımcı uyandırma takviyesi olan B-Sync On markalı ürünü geçtiğimiz günlerde piyasaya çıkarmıştır. Ürün uyanma sürecini desteklemek ve iyileştirmek için tasarlanmış ilk ve tek ürün olarak öne çıkmaktadır. Takviyenin içinde dört tamamen doğal aktif bileşen – Vitamin B5, Vitamin B12, Çinko ve Kafein – bulunmaktadır. Bu bileşenler gecikmeli salımlı (delayed release) bir kapsül içinde saklanmaktadır. Takviye yatmadan önce alındığında yaklaşık 7 saat sonra, önce tam bir gece uykusu gelene kadar bekledikten sonra, enerji verici besinleri salmaya başlamaktadır.

Şirketten yapılan açıklamaya göre 11.04.2022 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Galventa AG tarafından geliştirilen B-SYNC ON markalı supplement ürüne ilişkin olarak satış ve dağıtım haklarını düzenleyen bir distribütörlük sözleşmesi imzalanmıştır. Bu sözleşme çerçevesinde GEN ürünün Türkiye, Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti, Sırbistan, Karadağ, Bosna Hersek, Makedonya, Kosova, Moldova, Azerbaycan, Gürcistan, Ukrayna, Özbekistan, Tayland, Vietnam, Filipinler, Rusya, Beyaz Rusya, Kazakistan, Malezya, Endonezya, Tayvan ve Singapur'da münhasır satıcısı/dağıtıcısı olmuştur.

Şekil 1. B-SYNC ON



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma Tahminleri

Covid-19 dışı ilaç pazarı pandemi sonrasında toparlanmaya başladı

IQVIA rakamlarına göre insanların salgın etkisi ile evlerinde kalması, çeşitli tedavi ve ihtiyaçlarını aciliyet söz konusu olmadığı sürece ertelenmesi, kamu sağlık hizmetlerine ve hekime erişimin kısıtlanması gibi birçok etkinin sonucunda 2020'de büyümesi yavaşlayan global ilaç sektörünün toplam satışları 2021 yılı sonunda bir önceki yıla göre %13.7 büyüyerek 1.5 trn USD düzeyine çıkmıştır (**Grafik 13**). Bu artışın yaklaşık yarısının Covid-19 aşıları ve Covid ile ilgili terapötik ilaç satışlarından geldiğini görmekteyiz (**Grafik 14**). 2021 yılında Covid-19 aşı satışları 81 milyar USD olurken, terapötik ilaçlara 16 milyar USD harcanmıştır. IQVIA tahminlerine göre 2022-2026 döneminde Covid-19 aşıları ve terapötik ilaçlar için toplam 209 milyar USD harcanacağı öngörülmektedir. Yine IQVIA tahminlerine göre 2021-2026 döneminde global ilaç satışlarının yıllık bileşik %5.7 büyümesi öngörülmektedir.

İlaç Endüstrisi İşverenler Sendikası (İEİS) verilerine göre 2021 yılında hastane ve eczanelerde Türkiye ilaç pazarı değer ölçeğinde nominal %29 büyüme ile 61.8 milyar TL'ye ulaşmıştır (**Grafik 15**). Bu dönemde Sağlık bakanlığı tarafından açıklanan ilaç referans fiyatlarının enflasyonun gerisinde kalmasından dolayı ilaç pazar değeri reel olarak %10 oranında daralma sergilemiştir. Kutu ölçeğinde ise pazar bir önceki yıla göre %7 artarak 2.35 milyar kutuya yükselmiştir. Bu artışta Covid-19 aşıları önemli bir etken olmuştur. 2020 rakamlarına göre toplam satışların yaklaşık %88'i eczaneler, geri kalanı ise hastaneler aracılığıyla yapılmaktadır.

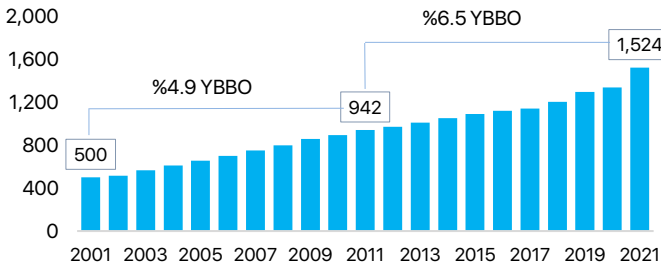
2011-2021 yılları arası dönemsel olarak incelendiğinde ilaç pazarının 2011 yılındaki 13.3 milyar TL düzeyinden yıllık bileşik %17 oranında artışla 2021 yılında 61.8 milyar TL düzeyine ulaştığı görülmektedir (**Grafik 15**). Bu dönemde gerçekleşen yıllık enflasyon (TEFE) oranını göz önüne alırsak, TL bazında yıllık reel büyüme bileşik %1.1'e karşılık gelmektedir.

Hacim ölçeğinde bakıldığında ilaç pazarı, 2011 yılında 1.72 milyar kutudan 2021 yılında 2.35 milyar kutuya ulaşmıştır. Bu artış, bileşik bazda yıllık %3.2 düzeyindedir (**Grafik 16**).

Türkiye'de satılan ilaçların %32'si eşdeğer, %68'i ise referans ilaçlardan oluşmaktadır. Satılan ilaçların yaklaşık yarısı yurtiçinde imal edilen ilaçlardan, kalanı ise ithal ilaçlardan oluşmaktadır. Bununla beraber hacim olarak yurtiçinde imal edilen ilaçlar toplam satış hacminin %88'ini oluşturmaktadır. 2020 yılında ithal ilaçların birim satış fiyatı 11 euro/kutu olarak gerçekleşirken, yurtiçinde imal edilen ilaçların fiyatının 1.6 euro/kutu ile ithal ilaçlara göre çok daha düşük olduğunu görmekteyiz.

Grafik 13.

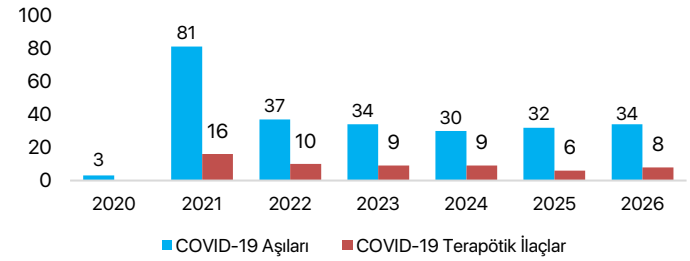
Global İlaç Pazarı (USD milyar)



Kaynak: IQVIA

Grafik 14.

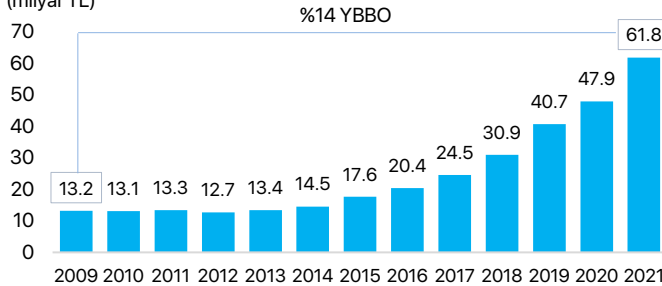
Global COVID-19 İlaç Harcamaları (milyar USD)



Kaynak: IQVIA

Grafik 15.

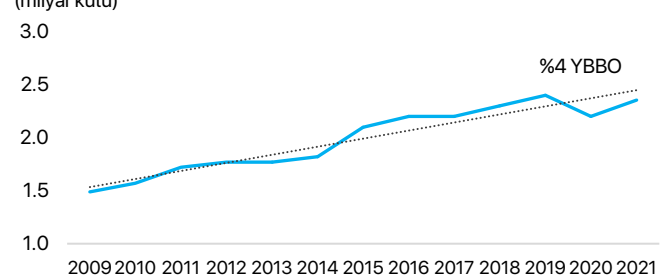
Türkiye Toplam İlaç Satış Değeri (milyar TL)



Kaynak: İEİS

Grafik 16.

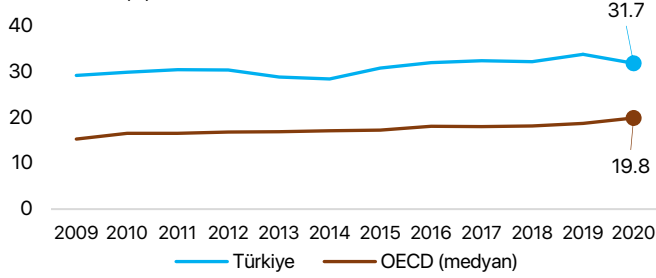
Türkiye Toplam İlaç Satış Miktarı (milyar kutu)



Kaynak: İEİS

Grafik 17.

Eşdeğer İlaçların Toplam İlaç Satışlarına Değer Olarak Oranı (%)

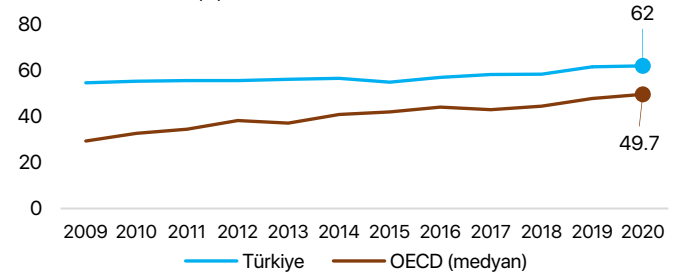


Kaynak: TÜİK

*TEFE ile hesaplanmıştır

Grafik 18.

Eşdeğer İlaçların Toplam İlaç Satışlarına Hacim Olarak Oranı (%)



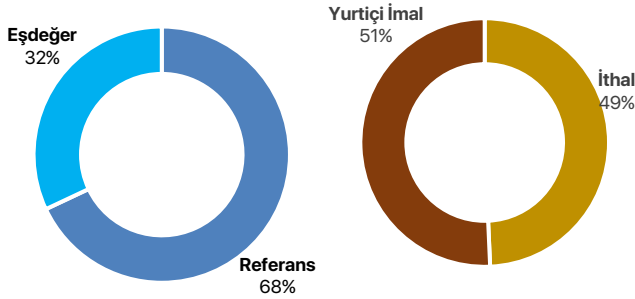
Kaynak: TÜİK

*USD cinsinden hesaplanmıştır

Bununla beraber Türkiye ilaç pazarındaki satışların yaklaşık %32'si eşdeğer ilaçlardan oluşmaktadır (OECD ortalaması %20) (Grafik 17). Bu kategorideki ilaçlar toplam ilaç satış hacminin %62'sine karşılık gelmektedir (Grafik 18).

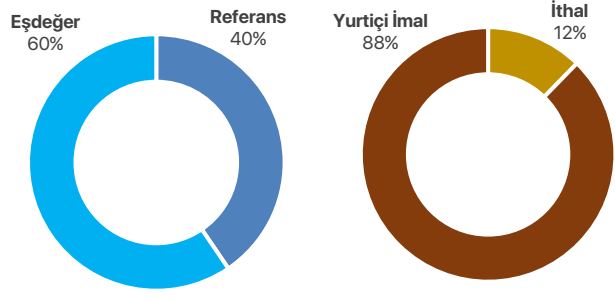
Diğer yandan yurtdışında imal edilen ilaçların değer bazında ithal ilaçlara oranı 2020 yılı sonunda %51 düzeyine erişmiştir (Grafik 19). Bunda hızla artan ilaç ihracatının etkisi önemlidir. Türkiye'nin toplam ilaç ithalatı 2021 yılı sonunda 1.9 milyar USD'ye ulaşmıştır (Grafik 23). 2009-2021 döneminde ihracatın USD bazında yıllık %6.5 gibi yüksek bir bileşik büyüme oranını yakaladığını görmekteyiz (Grafik 24). Bu performans sonucunda ihracatın ithalatı karşılama oranı 2003 yılında %10 düzeyindeyken, 2020 yılı sonunda %30 düzeyini geçmiştir. 2021 yılında Covid-19 ile ilgili ilaç ithalatının artması sonucunda bu oran %25'lere düşmüşse de, bu durumun geçici olduğuna inanıyoruz. Önümüzdeki 5 yılda Türkiye'nin ilaç ihracatının ithalatı karşılama oranının %50 düzeyini geçmesini beklemekteyiz.

Grafik 19. Türkiye İlaç Satışlarının Değere Göre Dağılımı (2020)



Kaynak: İEİS

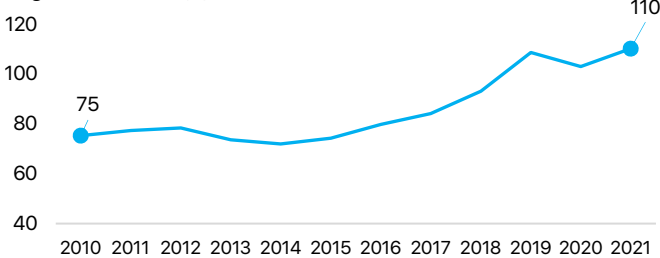
Grafik 20. Türkiye İlaç Satışlarının Hacime Göre Dağılımı (2020)



Kaynak: İEİS

Grafik 21.

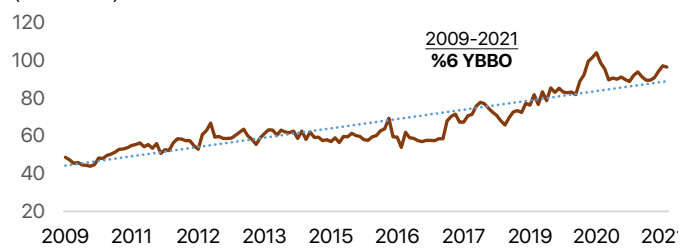
Yurtiçi İmal İlaçların İthal İlaçlara Değer Olarak Oranı (%)



Kaynak: İEİS

Grafik 22.

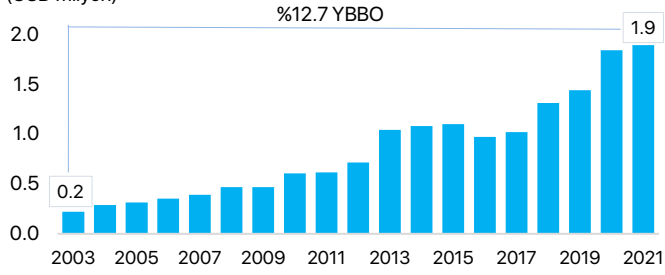
Temel Eczacılık Ürünleri İhracat Reel Ciro Endeksi (2009=100)



Kaynak: TÜİK

Grafik 23.

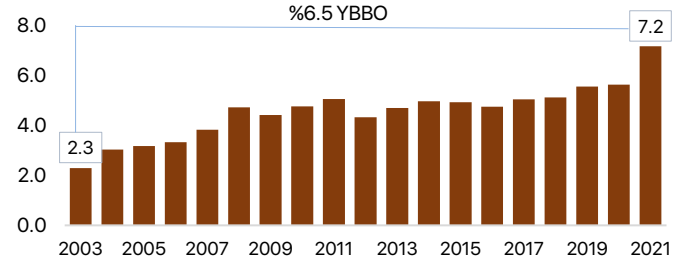
Türkiye İlaç İhracatı
(USD milyon)



Kaynak: TÜİK

Grafik 24.

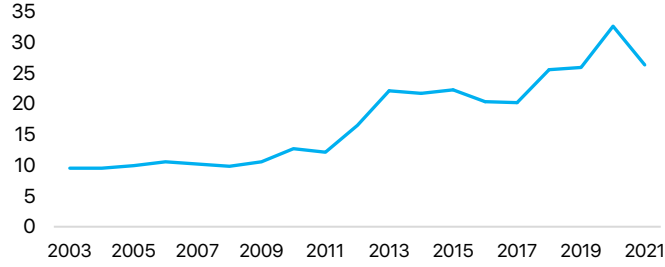
Türkiye İlaç İthalatı
(USD milyon)



Kaynak: TÜİK

Grafik 25.

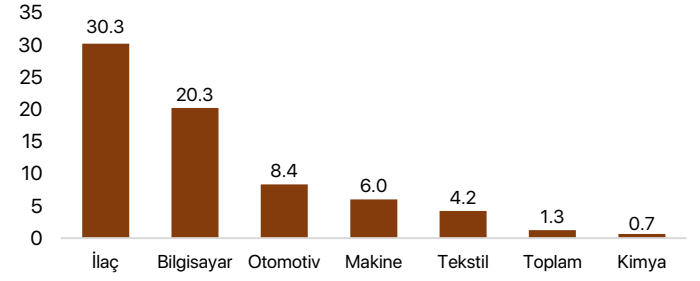
Türkiye İlaç Endüstrisi İhracatın
İthalatı Karşılama Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Grafik 26.

Türkiye Seçili Ürünlerin İhracat Kilo Fiyatı
(USD)



Kaynak: TÜİK

Tablo 13. Türkiye İlaç Sektörü Göstergeleri (2010-2021)*

| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Toplam Satış Değeri (TL milyar) | 13.1 | 13.3 | 12.7 | 13.4 | 14.5 | 17.6 | 20.4 | 24.5 | 30.9 | 40.7 | 47.9 | 61.8 |
| Toplam Satış Değeri (EUR milyar) | 6.6 | 5.7 | 5.5 | 5.3 | 5.0 | 5.8 | 6.1 | 5.9 | 5.5 | 6.4 | 6.0 | 5.9 |
| Toplam Satış Miktarı (milyar kutu) | 1.57 | 1.72 | 1.77 | 1.77 | 1.82 | 2.10 | 2.20 | 2.20 | 2.30 | 2.40 | 2.20 | 2.35 |
| yıllık değişim (%) | 5.4 | 9.6 | 2.9 | 0.0 | 2.8 | 15.4 | 4.8 | 0.0 | 4.5 | 4.3 | -8.3 | 7.0 |
| Birim Satış Değeri (TL/kutu) | 8.3 | 7.8 | 7.2 | 7.6 | 8.0 | 8.4 | 9.3 | 11.1 | 13.4 | 17.0 | 21.8 | 26.2 |
| nominal değişim (yıllık %) | -6.1 | -6.8 | -7.6 | 5.8 | 5.2 | 5.2 | 10.6 | 20.1 | 20.6 | 26.2 | 28.4 | 20.5 |
| reel değişim (yıllık %) | -11.8 | -15.6 | -12.9 | -1.5 | -2.8 | -3.3 | 1.9 | 7.3 | 0.3 | 12.9 | 12.0 | -11.5 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 4.2 | 3.3 | 3.1 | 3.0 | 2.7 | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.4 | 2.7 | 2.7 | 2.5 |
| nominal değişim (yıllık %) | | -20.3 | -6.8 | -3.6 | -8.5 | 1.2 | 0.0 | -2.6 | -12.3 | 12.7 | 1.4 | -7.7 |
| Reel index | 100.0 | 84.4 | 73.4 | 72.3 | 70.3 | 68.0 | 69.3 | 74.4 | 74.6 | 84.2 | 94.3 | 83.5 |
| Referans İlaç Satışları (TL milyar) | 8.6 | 8.6 | 8.1 | 8.8 | 9.7 | 12.2 | 13.9 | 16.7 | 21.0 | 27.0 | 32.7 | 42.0 |
| Referans İlaç Satışları (EUR milyar) | 4.3 | 3.7 | 3.5 | 3.5 | 3.3 | 4.0 | 4.2 | 4.1 | 3.7 | 4.3 | 4.1 | 4.0 |
| Referans İlaç Satışları (milyar kutu) | 0.74 | 0.81 | 0.83 | 0.84 | 0.86 | 0.90 | 0.90 | 0.92 | 0.93 | 0.92 | 0.89 | 1.89 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 5.9 | 4.6 | 4.2 | 4.1 | 3.9 | 4.5 | 4.6 | 4.4 | 4.0 | 4.6 | 4.6 | 2.1 |
| Toplam Satışlara Oranı (%) | 66.1 | 64.6 | 64.0 | 65.6 | 66.6 | 69.3 | 68.1 | 68.2 | 68.0 | 66.3 | 68.3 | 68 |
| Eşdeğer İlaç Satışları (TL milyar) | 3.9 | 4.0 | 3.8 | 3.9 | 4.1 | 5.4 | 6.5 | 7.9 | 9.9 | 13.7 | 15.2 | 19.8 |
| Eşdeğer İlaç Satışları (EUR milyar) | 2.0 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.4 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.7 | 2.2 | 1.9 | 1.9 |
| Eşdeğer İlaç Satışları (milyar kutu) | 0.77 | 0.84 | 0.87 | 0.87 | 0.89 | 1.16 | 1.25 | 1.31 | 1.37 | 1.44 | 1.31 | 2.31 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 2.5 | 2.1 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.3 | 1.5 | 1.4 | 0.8 |
| Toplam Satışlara Oranı (%) | 29.8 | 30.3 | 30.3 | 28.7 | 28.3 | 30.7 | 31.9 | 32.2 | 32.0 | 33.7 | 31.7 | 32.0 |
| İthal İlaç Satışları (TL milyar) | 7.5 | 7.5 | 7.1 | 7.7 | 8.5 | 10.1 | 11.4 | 13.3 | 16.0 | 19.5 | 23.6 | 29.4 |
| İthal İlaç Satışları (EUR milyar) | 3.7 | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 2.9 | 3.3 | 3.4 | 3.2 | 2.8 | 3.1 | 2.9 | 2.8 |
| İthal İlaç Satışları (milyar kutu) | 0.37 | 0.42 | 0.44 | 0.46 | 0.48 | 0.43 | 0.43 | 0.43 | 0.38 | 0.29 | 0.27 | 0.268 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 10.1 | 7.7 | 7.0 | 6.6 | 6.1 | 7.8 | 7.9 | 7.5 | 7.4 | 10.6 | 10.9 | 10.4 |
| Toplam Satışlara Oranı (%) | 57.0 | 56.3 | 56.1 | 57.6 | 58.6 | 57.4 | 55.9 | 54.3 | 51.8 | 47.9 | 49.3 | 47.6 |
| Yurtiçi İmal İlaç Satışları (TL milyar) | 5.6 | 5.8 | 5.6 | 5.7 | 6.1 | 7.5 | 9.1 | 11.2 | 14.9 | 21.2 | 24.3 | 32.4 |
| Yurtiçi İmal İlaç Satışları (EUR milyar) | 2.8 | 2.5 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 2.5 | 2.7 | 2.7 | 2.6 | 3.3 | 3.0 | 2.087 |
| Yurtiçi İmal İlaç Satışları (milyar kutu) | 1.20 | 1.30 | 1.33 | 1.31 | 1.34 | 1.63 | 1.72 | 1.79 | 1.93 | 2.07 | 1.94 | 1.94 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 2.4 | 1.9 | 1.8 | 1.7 | 1.6 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.6 | 1.6 | 1.1 |
| Toplam Satışlara Oranı (%) | 43.0 | 43.6 | 43.9 | 42.4 | 42.1 | 42.6 | 44.6 | 45.7 | 48.2 | 52.1 | 50.7 | 52.4 |
| Biyoteknolojik İlaç Satışları (TL milyar) | 1.41 | 1.45 | 1.63 | 1.96 | 2.40 | 3.03 | 3.42 | 4.13 | 5.43 | 7.00 | 8.73 | 12.0 |
| Biyoteknolojik İlaç Satışları (EUR milyar) | 0.71 | 0.63 | 0.71 | 0.77 | 0.83 | 1.00 | 1.02 | 1.00 | 0.96 | 1.10 | 1.09 | 1.15 |
| Biyoteknolojik İlaç Satışları (milyon kutu) | 14.3 | 12.1 | 17.1 | 19.6 | 21.7 | 24.7 | 25.7 | 27.8 | 28.5 | 29.5 | 34.2 | 36.2 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 49.4 | 51.8 | 41.2 | 39.4 | 38.1 | 40.7 | 39.8 | 36.0 | 33.6 | 37.4 | 31.8 | 31.7 |
| Toplam Satışlara Oranı (%) | 10.8 | 10.9 | 12.8 | 14.6 | 16.6 | 17.2 | 16.7 | 16.8 | 17.6 | 17.2 | 18.2 | 19.5 |
| Biyoteknolojik Biyobenzer İlaç Satışları (TL milyar) | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.03 | 0.04 | 0.08 | 0.12 | 0.19 | 0.29 | 0.61 | 0.91 | 1.5 |
| Biyoteknolojik Biyobenzer İlaç Satışları (EUR milyar) | 0.00 | 0.00 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.03 | 0.04 | 0.05 | 0.05 | 0.10 | 0.11 | 0.15 |
| Biyoteknolojik Biyobenzer İlaç Satışları (milyon kutu) | 0.0 | 0.1 | 0.3 | 0.9 | 1.0 | 2.4 | 3.4 | 4.5 | 5.2 | 9.2 | 10.7 | 11.7 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 62.8 | 19.1 | 20.3 | 14.5 | 14.2 | 11.0 | 10.6 | 10.2 | 9.7 | 10.5 | 10.5 | 12.6 |
| Toplam Bio Satışlarına Oranı (%) | 0.2 | 0.3 | 0.9 | 1.7 | 1.7 | 2.6 | 3.5 | 4.6 | 5.3 | 8.7 | 10.4 | 12.8 |
| Biyoteknolojik Referans İlaç Satışları (TL milyar) | 1.4 | 1.5 | 1.6 | 1.9 | 2.4 | 3.0 | 3.3 | 3.9 | 5.1 | 6.4 | 7.8 | 10.5 |
| Biyoteknolojik Referans İlaç Satışları (EUR milyar) | 0.71 | 0.62 | 0.70 | 0.76 | 0.81 | 0.98 | 0.99 | 0.96 | 0.91 | 1.01 | 0.97 | 1.00 |
| Biyoteknolojik Referans İlaç Satışları (mn kutu) | 14.29 | 11.99 | 16.83 | 18.73 | 20.7 | 22.26 | 22.27 | 23.33 | 23.3 | 20.3 | 23.5 | 24.5 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 49.4 | 52.0 | 41.6 | 40.6 | 39.2 | 43.9 | 44.3 | 41.0 | 38.9 | 49.6 | 41.4 | 40.8 |
| Toplam Bio Satışlarına Oranı (%) | 99.8 | 99.7 | 99.1 | 98.3 | 98.3 | 97.4 | 96.5 | 95.4 | 94.7 | 91.3 | 89.6 | 87.2 |

Kaynak: İEİS

*2021 Toplam satış değeri ve satış hacmi dışındaki rakamlar bizim tahminlerimizdir

Tablo 14. Türkiye İlaç Sektörü Satış Tahminleri

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 22T | 23T | 24T | 25T | 26T | 27T |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Toplam Satış Değeri (TL milyar) | 17.6 | 20.4 | 24.5 | 30.9 | 40.7 | 47.9 | 61.8 | 97.3 | 128.9 | 155.7 | 179.9 | 207.9 | 235.9 |
| nominal değişim (yıllık %) | 21.4 | 15.9 | 20.1 | 26.1 | 31.7 | 17.7 | 28.9 | 57.5 | 32.5 | 20.8 | 15.6 | 15.6 | 13.5 |
| reel değişim (yıllık %) | 15.3 | 11.1 | 3.7 | -0.7 | 12.0 | 4.9 | -10.4 | -7.4 | 1.9 | 5.1 | 5.1 | 5.1 | 5.1 |
| Toplam Satış Değeri (EUR milyar) | 5.8 | 6.1 | 5.9 | 5.5 | 6.4 | 6.0 | 5.9 | 4.9 | 5.6 | 6.8 | 7.6 | 8.6 | 9.4 |
| Toplam Satış Miktarı (milyar kutu) | 2.10 | 2.20 | 2.20 | 2.30 | 2.40 | 2.20 | 2.35 | 2.47 | 2.57 | 2.65 | 2.73 | 2.81 | 2.89 |
| yıllık değişim (%) | 15.4 | 4.8 | 0.0 | 4.5 | 4.3 | -8.3 | 7.0 | 5.0 | 4.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 | 3.0 |
| Birim Satış Değeri (TL/kutu) | 8.4 | 9.3 | 11.1 | 13.4 | 17.0 | 21.8 | 26.2 | 39.35 | 50.1 | 58.8 | 66 | 74 | 81.5 |
| nominal değişim (yıllık %) | 5.2 | 10.6 | 20.1 | 20.6 | 26.2 | 28.4 | 20.5 | 50.0 | 27.4 | 17.3 | 12.2 | 12.2 | 10.2 |
| reel değişim (yıllık %) | -0.1 | 6.1 | 3.7 | -5.0 | 7.4 | 14.4 | -16.2 | -11.8 | -2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 2.8 | 2.8 | 2.7 | 2.4 | 2.7 | 2.7 | 2.5 | 2.0 | 2.2 | 2.6 | 2.8 | 3.1 | 3.3 |
| nominal değişim (yıllık %) | 1.2 | 0.0 | -2.6 | -12.3 | 12.7 | 1.4 | -7.7 | -20.8 | 10.8 | 17.3 | 8.9 | 8.9 | 7.0 |
| Reel index | 70.5 | 74.8 | 77.5 | 73.6 | 79.1 | 90.5 | 75.8 | 66.9 | 65.5 | 66.9 | 68.2 | 69.6 | 70.9 |
| Biyoteknolojik İlaç Satışları (TL milyar) | 3.0 | 3.4 | 4.1 | 5.4 | 7.0 | 8.7 | 12.0 | 25.4 | 34.7 | 41.6 | 52.2 | 66.1 | 81.6 |
| Biyoteknolojik İlaç Satışları (EUR milyar) | 1.00 | 1.02 | 1.00 | 0.96 | 1.10 | 1.09 | 1.15 | 1.28 | 1.52 | 1.82 | 2.22 | 2.72 | 3.27 |
| Biyoteknolojik İlaç Satışları (milyon kutu) | 24.7 | 25.7 | 27.8 | 28.5 | 29.5 | 34.2 | 36.2 | 39.2 | 43.9 | 49.8 | 56.6 | 64.3 | 73.1 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 40.7 | 39.8 | 36.0 | 33.6 | 37.4 | 31.8 | 31.7 | 32.5 | 34.6 | 36.5 | 39.2 | 42.4 | 44.7 |
| Toplam Satışlara Oranı (%) | 17.2 | 16.7 | 16.8 | 17.6 | 17.2 | 18.2 | 19.5 | 26.1 | 26.9 | 26.7 | 29.0 | 31.8 | 34.6 |
| Biyoteknolojik Biyobenzer İlaç Satışları (TL milyar) | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 | 0.6 | 0.9 | 1.5 | 3.5 | 5.8 | 8.3 | 11.1 | 15.2 | 18.8 |
| Biyoteknolojik Biyobenzer İlaç Satışları (EUR milyar) | 0.03 | 0.04 | 0.05 | 0.05 | 0.10 | 0.11 | 0.15 | 0.18 | 0.25 | 0.36 | 0.47 | 0.63 | 0.75 |
| Biyoteknolojik Biyobenzer İlaç Satışları (milyon kutu) | 2.4 | 3.4 | 4.5 | 5.2 | 9.2 | 10.7 | 11.7 | 12.3 | 12.9 | 14.2 | 15.6 | 17.2 | 18.9 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 11.0 | 10.6 | 10.2 | 9.7 | 10.5 | 10.5 | 12.6 | 14.3 | 19.6 | 25.6 | 30.2 | 36.6 | 40.0 |
| Toplam Bio Satışlarına Oranı (%) | 2.6 | 3.5 | 4.6 | 5.3 | 8.7 | 10.4 | 12.8 | 13.0 | 15.0 | 17.0 | 20.0 | 22.0 | 25.0 |
| Biyoteknolojik Referans İlaç Satışları (TL milyar) | 3.0 | 3.3 | 3.9 | 5.1 | 6.4 | 7.8 | 10.5 | 21.9 | 28.9 | 33.3 | 41.1 | 50.8 | 62.8 |
| Biyoteknolojik Referans İlaç Satışları (EUR milyar) | 0.98 | 0.99 | 0.96 | 0.91 | 1.01 | 0.97 | 1.00 | 1.1 | 1.3 | 1.5 | 1.7 | 2.1 | 2.5 |
| Biyoteknolojik Referans İlaç Satışları (mn kutu) | 22.26 | 22.27 | 23.33 | 23.3 | 20.3 | 23.5 | 24.5 | 27.0 | 31.0 | 35.6 | 41.0 | 47.1 | 54.2 |
| Birim Satış Değeri (EUR/kutu) | 43.9 | 44.3 | 41.0 | 38.9 | 49.6 | 41.4 | 40.8 | 40.8 | 40.8 | 40.8 | 42.6 | 44.5 | 46.4 |
| Toplam Bio Satışlarına Oranı (%) | 97.4 | 96.5 | 95.4 | 94.7 | 91.3 | 89.6 | 87.2 | 87.0 | 85.0 | 83.0 | 80.0 | 78.0 | 75.0 |

Kaynak: İEİS, INFO Araştırma tahminleri

Sağlık hizmetlerindeki yükseliş ilaç harcamalarını da olumlu etkilemektedir.

Kamu sektörü sağlık hizmetlerinin en büyük oyuncusu. TÜİK verilerine göre 2020 yılı sonunda Türkiye'deki toplam sağlık harcamaları yıllık %24 artarak 250 milyar TL düzeyine erişmiştir (**Grafik 29**). Toplam sağlık harcamalarının yaklaşık %80'i kamu tarafından yapılmaktadır. 2001 yılında kamu tarafından yapılan sağlık harcamalarının toplam sağlık harcamalarına oranı %60'ler düzeyindeyken bu oran 2021 yılında %80'lere erişmiştir (**Grafik 27**).

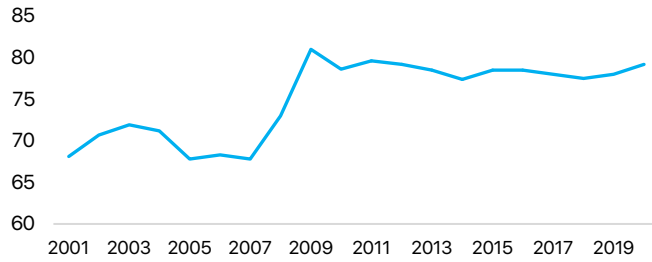
Sağlık sektörü geçen 15 yıl içinde çok önemli gelişme göstermiştir. 2003-2020 döneminde reel olarak toplam sağlık harcamalarının yıllık bileşik %4.5 büyümeye kaydettiğini görmekteyiz. Bu artışta sağlık altyapısında gerçekleştirilen yatırımların büyük rolü vardır. Sağlık Bakanlığı verilerine göre 2002-2020 yılları arasında Türkiye'deki toplam hastane yatağı sayısı %50 artarak 2020 yılı sonunda 243 bin düzeyine ulaşmıştır. Toplam hastane sayısı da aynı dönemde %33 artarak 2020 sonunda 1,542 olmuştur (**Grafik 32**). Toplam yatak sayısındaki artışın yaklaşık yarısı özel diğer yarısı ise kamu sektöründe gerçekleşmiştir. Yatak sayısındaki artışın sonucunda Türkiye'de 1,000 kişiye düşen yatak sayısı 2002-2020 döneminde 2.48'den 2.90 düzeyine yükselmiştir (**Grafik 32**). Bu hızlı artışa karşın Dünya Bankası verilerine göre Türkiye gelişmiş ülkelerin (yaklaşık 5.0) oldukça altında bir yatak kapasitesine sahiptir. Diğer yandan Üst-Orta Gelirli Ekonomiler'de 1,000 kişiye düşen ortalama yatak sayısının 3.9 düzeyinde olduğu göz önüne alınırsa, Türkiye'deki sağlık yatırımlarının gelecek 10 yılda yüksek hızda devam etmesini beklemekteyiz.

Türkiye'de 1,000 kişi başına düşen yatak sayısının 2026 yılında 3.05 düzeyinin üzerine çıkacağını tahmin ediyoruz. Bu artış için gereken yeni hastane ve yatak sayısını sırasıyla yaklaşık 45 ve 32 bin olarak tahmin etmekteyiz. Önümüzdeki dönemde özel sektörün finansman sorunlarından dolayı oldukça kısıtlı yeni kapasite yatırımı yapacağını ön görüyoruz. Dolayısı ile beklediğimiz toplam kapasite artışının yaklaşık % 85'inin kamu ve KÖİ projelerinden gelmesi beklenmelidir.

Sağlık Bakanlığı ve OECD verilerine göre Türkiye'de Kişi Başına Hekime Müracaat Sayısı 2002-2019 döneminde 3 kattan fazla artarak 2019 yılı sonunda yıllık 9.8 düzeyine yükselmiştir (**Grafik 31**). Bu rakam OECD ortalaması olan 6.6'ın oldukça üzerindedir. Sağlık altyapısının genişlemesi ile birlikte artan hekime başvuru sayıları Türkiye'de ilaç sektörünün gelişmesinin de ana iticilerinin başında gelmektedir.

Grafik 27.

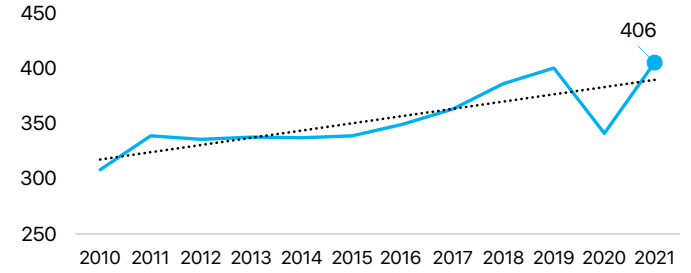
Türkiye Genel Devlet Sağlık Harcamasının Toplam Sağlık Harcamasına Oranı (%)



Kaynak: TÜİK

Grafik 28.

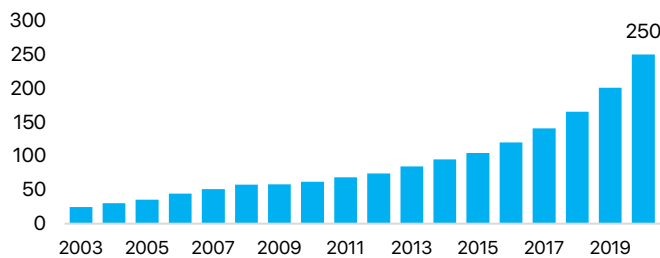
SGK Yazılan Reçete Sayısı (Bin adet)



Kaynak: SGK

Grafik 29.

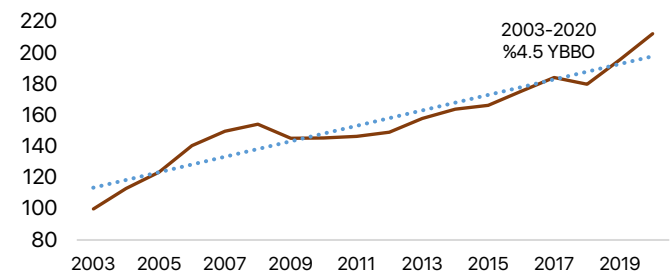
Türkiye Toplam Sağlık Harcamaları (TL milyar)



Kaynak: TÜİK

Grafik 30.

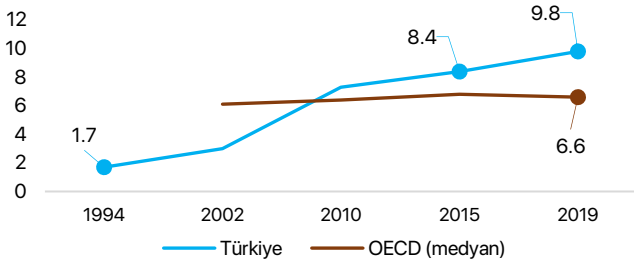
Türkiye Reel Sağlık Harcamaları Endeksi (2003=100)



Kaynak: SGK

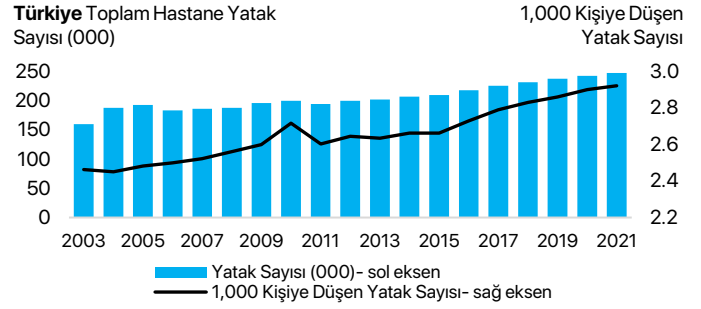
Grafik 31.

Kişi Başı Hekime Müracaat Sayısı



Kaynak: TC Sağlık Bakanlığı

Grafik 32.



Kaynak: TC Sağlık Bakanlığı

Pandemi sonrasında yeni ilaç ruhsatlandırma sayısının artması beklenmektedir

2020 yılında sadece 191 yeni ürün ruhsatlandırılmış olup 2015-2020 yılları arası dönem ortalaması olan 543 ruhsat sayısının çok altında kalmıştır (Grafik 33). Yeni ilaçların ruhsatlandırılmasında yaşanan sorunlar, yıllar içinde büyümüş ve sektörün önünü tıkayan başlıca konulardan biri olmuştur. Ruhsat sürecinin uzaması ve yeni ilaçların piyasaya sunulmaması hem firmaların ileriye dönük yatırım ve planlamalarına büyük darbe vurmakta ama aynı zamanda tüketicinin alternatif ilaçlara ulaşımını da geciktirmektedir. Buna ilave olarak yeni ilaçların piyasaya sunulmaması, üretim, istihdam, SGK alımları nedeniyle kamu maliyesi ve ihracat üzerinde de olumsuz yönde etki yapmaktadır. 2020 yılında 305 adedi kimyasal, 5 adedi biyoteknolojik olmak üzere toplamda 310 adet yeni ilaç pazara girmiştir.

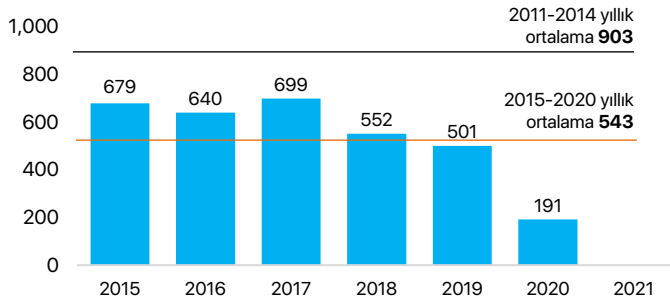
Pazara yeni sunulan ilaçlar adet bazında incelendiğinde, en fazla paya sahip olan tedavi grubu antibiyotik ilaçları olmuştur. 41 adet antibiyotik ilacı (%13,2), 37 adet sinir sistemi ilacı (%11,9), 29 adet onkoloji (%9,4), 18 adet antiromatizmal (%5,8), 18 adet soğuk algınlığı öksürük ilacı (%5,8), 17 adet kardiyovasküler ilaçları (%5,5) pazara girmiştir. Böylelikle pazara yeni giren ilaçların %51,6'sını bu tedavi grupları oluşturmuştur.

2020 yılında pazara 33 adet kimyasal, 2 adet biyoteknolojik olmak üzere toplam 35 adet referans ilaç girmiştir. Söz konusu 35 ürünün 7 adedi Türkiye'de üretilmekte ve yalnızca 2 adedinin eşdeğeri bulunmaktadır.

Kalan 275 eşdeğer ilacın ise 272 adedi kimyasal, 3 adedi ise biyobenzer ilaçtır. Bunların 23 adedi ithal ürün sınıfındadır. Dolayısıyla, yeni giren ilaçlar içerisinde eşdeğer imal ürünler %81,3 ile en büyük paya sahiptir (Grafik 34).

Grafik 33.

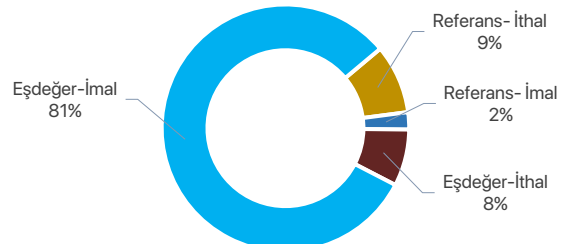
Türkiye Yeni ürün Ruhsat Sayısı



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma Tahminleri

Grafik 34.

Türkiye Pazardaki Yeni İlaçların Adetsel Dağılımı (2020)



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma Tahminleri

Tablo 15. Türkiye İlaç Pazarı**Tedavi Gruplarına Göre Tutar Ölçeğinde İlaç Tüketimi**

| (%) | 2009 | 2015 | 2020 | 2009-2020 değişim (%) |
|------------------|------|------|------|--------------------------|
| Onkoloji | 8.4 | 13.6 | 14.5 | 6.1 |
| Antibiyotikler | 12.7 | 10.0 | 6.7 | -6.0 |
| Kan Ürünleri | 4.2 | 6.6 | 7.6 | 3.4 |
| Sinir Sistemi | | 5.5 | 6.9 | 6.9 |
| Kardiyovasküler | 13.3 | 7.5 | 8.0 | -5.3 |
| Antidiyabetikler | 5.0 | 6.0 | 7.7 | 2.7 |
| Antiromatizmal | 8.1 | 6.2 | 5.0 | -3.1 |

Tedavi Gruplarına Göre Kutu Ölçeğinde İlaç Tüketimi

| (%) | 2009 | 2015 | 2020 | 2009-2020 değişim (%) |
|----------------------------|------|------|------|--------------------------|
| Antibiyotikler | 14.4 | 13.2 | 9.0 | -5.4 |
| Kardiyovasküler | 8.2 | 8.3 | 10.5 | 2.3 |
| Soğuk Algınlığı ve öksürük | 9.4 | 7.3 | 5.9 | -3.5 |
| Aneljezik | 7.5 | 7.1 | 7.6 | 0.1 |
| Sindirim sistemi | 5.3 | 6.4 | 6.9 | 1.6 |
| Antiromatizmal | 13.8 | 11.6 | 10.2 | -3.6 |

Kaynak: İEİS

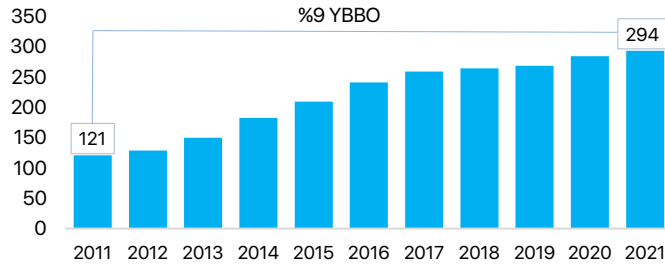
Bioteknoloji pazarı hızlı büyümesini sürdürmektedir

Bioteknolojik ilaçlar, dünya ilaç endüstrisinin en hızlı gelişen ve yeni yöntemler geliştirmeye açık olan yenilikçi alanıdır. Ticari ürün olarak bioteknolojik ilaç üretimi, ilk kez 1982 yılında insülin ile başlamış olup; şirketlerin ilaç portföyleri, yüksek teknoloji ürünlerine doğru kaymaktadır. Günümüzde özellikle kanser, enfeksiyon, otoimmün hastalıklar, nörolojik hastalıklar, hematolojik hastalıklar, nadir hastalıklar gibi birçok hastalığın tedavisi için proteinler, enzimler, çeşitli hedef moleküllere yönelik geliştirilmiş monoklonal antikolar, gen ve hücre tedavisi ürünleri gibi hastaların yaşam süresini ve kalitesini artıracak katkılar sağlayan çeşitli yenilikçi ürünler geliştirilmeye devam etmektedir.

Bioteknolojik ilaçların patent sürelerinin dolmaya başlamasıyla birlikte ilaç endüstrisinde orijinal ilaçların biobenzerleri de geliştirilmeye başlanmıştır. Biobenzer ilaçlar, ruhsatlı biyolojik referans ilaçlara benzer olarak geliştirilen ürünlerdir. Bir ilacın biobenzer olarak onaylanabilmesi için kapsamlı bir karşılaştırılabilirlik çalışmasına dayalı olarak, kalite, güvenilirlik ve etkililik bakımından referans ilaca yüksek düzeyde benzerliğinin gösterilmesi gerekmektedir. Referans bioteknolojik ve biobenzer ürünlerin kıyaslanabilirliği biobenzer ilaç geliştirmenin ana prensibidir. Kıyaslanabilirlik analizleri referans bioteknolojik ve biobenzer ürünlerin kalite, güvenilirlik ve etkililik seviyelerinde birebir karşılaştırılmalarına dayanır. Biobenzer ilaçların geliştirilmesi, çok geniş kapsamlı ürün ve süreç geliştirme çalışmalarına ek olarak tüm seviyelerde yani kalite, klinik dışı ve klinik gelişim aşamalarında kıyaslanabilirlik testleri yapılmasını gerektirir. Bu nedenle, biobenzer ürünün kıyaslanabilirlik çalışmalarında tüm ilaç geliştirme programları süresince aynı referans ürün kullanılır. Kıyaslanabilirlik çalışması karmaşık ve güç bir çalışmadır.

Grafik 35.

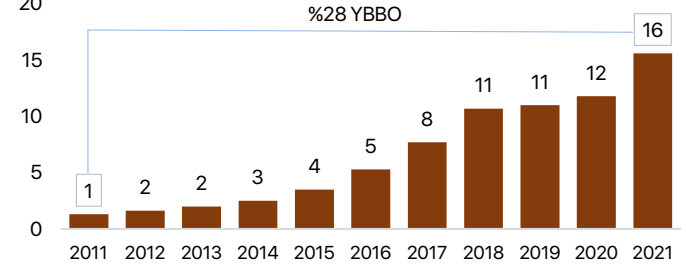
Global Bioteknoloji İlaç Pazarı
(USD milyar)



Kaynak: IQVIA

Grafik 36.

Global Biobenzer İlaç Pazarı
(USD milyar)



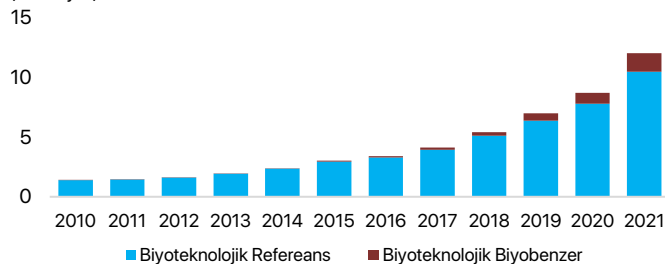
Kaynak: IQVIA

Türkiye'de bioteknolojik ilaç pazarı çok hızlı bir gelişme göstermiştir. 2010 yılı sonunda bioteknolojik ilaç satışları 8.7 milyar TL olmuştur. İEİS tarafından yayınlanan 2021 verilerine dayanarak yaptığımız hesaplamalara göre bu oran 2021 yılı sonunda %20'ye ulaşarak toplam bioteknolojik ilaç satışları 12 milyar TL'yi geçmiştir (**Grafik 37**). Toplam bioteknolojik ilaç satışlarının yaklaşık %90'ı referans ilaçlardan, geri kalanıysa eşdeğer (biobenzer) ilaçlardan oluşmaktadır.

Önümüzdeki 5 yıl içinde Biobenzer ilaç üretiminde teknoloji transferi ve yerli Ar-Ge çalışmalarının hızlanarak artmasını beklemekteyiz. Buna bağlı olarak Türkiye ilaç pazarında bioteknolojik ilaç satışlarının toplam ilaç satışları içindeki payının 2021 sonundaki %20'lerden 2027T sonunda %35 düzeyine çıkmasını beklemekteyiz (**Grafik 38**). Bu düzey biobenzer ilaçların toplam bioteknolojik ilaç satışları içindeki payının %30 düzeyine ulaşmasını beklemekteyiz (**Tablo 14**).

Grafik 37.

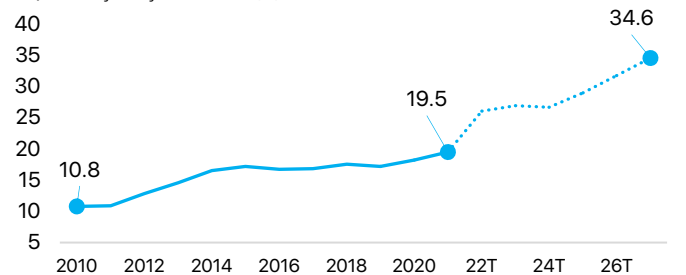
Türkiye Bioteknolojik İlaç Pazarı
(TL milyar)



Kaynak: İEİS

Grafik 38.

Türkiye Bioteknolojik İlaç Pazarı
Toplam İlaç Satışlarına Oranı (%)



Kaynak: İEİS, INFO Araştırma tahminleri

Yüksek hızlı ve karlı büyüme

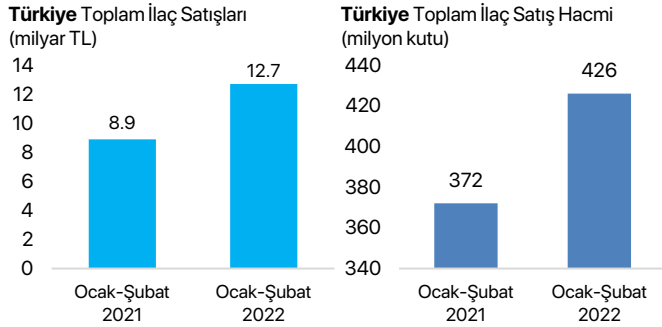
Türkiye ilaç sektörü 2022 yılına yüksek büyüme ile başladı. İEİS rakamlarına göre Türkiye’de toplam ilaç satışlarının Ocak-Şubat 2022 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre değer bazında yıllık %43 artarak 12.7 milyar TL’ye ulaştığını görmekteyiz (**Grafik 39**). Toplam satış hacmi ise aynı dönemde %13 artarak 426 milyon adet olarak gerçekleşmiştir. İEİS rakamlarına göre Türkiye’de toplam ilaç satışlarının Ocak-Şubat 2022 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre değer bazında yıllık %43 artarak 12.7 milyar TL’ye ulaştığını görmekteyiz. Toplam satış hacmi ise aynı dönemde %14 artarak 426 milyon adet olarak gerçekleşmiştir. Sağlık Bakanlığı 14 Şubat 2022 tarihinde yeni ilaç EUR kurunu %34.7’lük artışla 6.2925 TL’ye çıkardığını görüyoruz.

İEİS raporuna göre Ocak-Şubat 2022 döneminde satış değeri olarak antibiyotik ve serum/aşı kategorilerinin %80’nin üzerinde artış kaydettiğini görüyoruz. Bu dönemde gözlenen nominal satış değer artışının yaklaşık %20’si bu iki kategoriden gelirken, onkolojik ilaç satışları yıllık %33’lük bir artış sergileyerek toplam satışlardaki artışın %12’sini karşılamıştır (**Grafik 40**).

Gen ilaç’ın 2022/1Ç net satışlarının yıllık %50 artarak 1.2 milyar TL’ye ulaşmasını bekliyoruz. 2021 yılında Sağlık Bakanlığı’nın bazı hastalıklar için NPP ilaç tedarik sözleşmelerini 2022’ye ötelemesinden dolayı şirketin NPP satışları 2021 1Ç ve 2Ç dönemlerinde azalarak çeyreklik yaklaşık 200 milyon TL düzeyine gerilemiştir. Ancak şirket ile SGK arasındaki anlaşma gereği SMA hastalarının ilaçları bedelsiz olarak tedarik edilmeye devam etmiştir. 2022 başında Sağlık Bakanlığı ve SGK ile SMA hastalığında kullanılan ilaç sözleşmesi yenilenerek 1 Şubat 2022 tarihinden itibaren bedelli olarak satışlar başlamıştır. Şirketin 2022/1Ç döneminde NPP satışlarının bir önceki çeyreğe göre %140, bir yıl öncesinin aynı çeyreğine göre ise %50 artarak yaklaşık 800 mn TL’ye ulaşmasını bekliyoruz (**Grafik 41**).

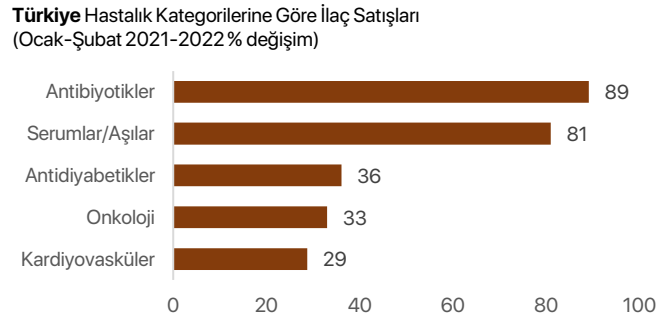
Diğer ilaç kategorileri ve Genject satışlarını da eklediğimizde toplam net satışların 2022/1Ç döneminde bir önceki çeyreğe göre %140, bir yıl öncesinin aynı çeyreğine göre ise %50 artarak yaklaşık 1.2 milyar TL’ye ulaşacağını tahmin ediyoruz.

Grafik 39.



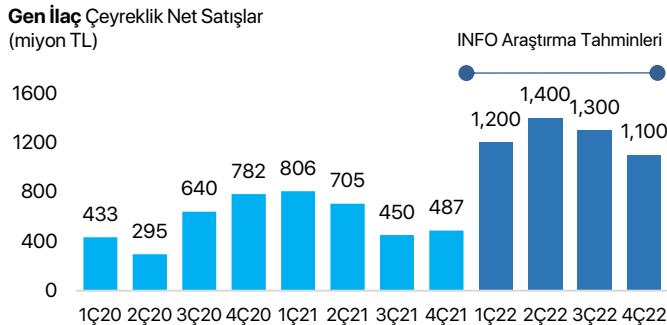
Kaynak: İEİS

Grafik 40.



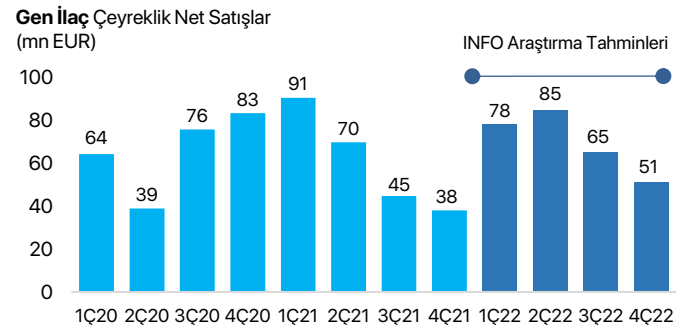
Kaynak: İEİS

Grafik 41.



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

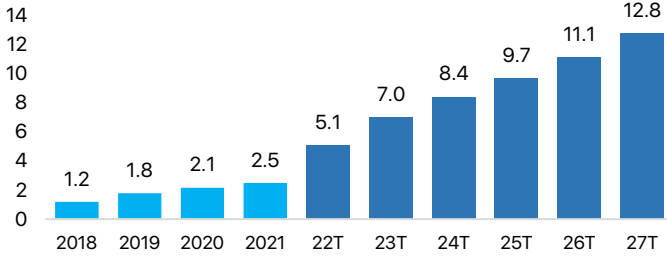
Grafik 42.



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Grafik 43.

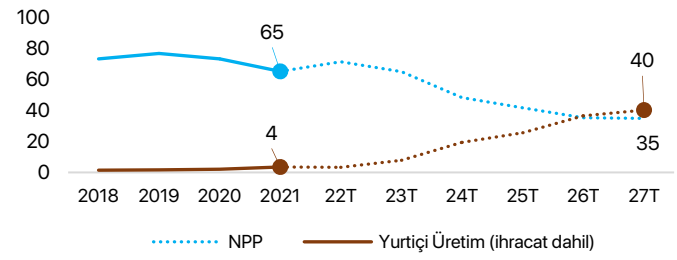
Gen İlaç Net Satışlar
(milyar TL)



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Grafik 44.

Gen İlaç Yurtiçi Üretim Toplam İlaç Satışlarına Değer Olarak Oranı (%)



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

2022-2023 dönemi dönüşüm yılları olacaktır. Gen İlaç'ın 2018-2021 döneminde kaydettiği toplam net satışların yaklaşık %72'sini NPP programı altında sunulan ilaçlar oluşturmuştur. Gen İlaç SGK ile anlaşmalı olarak nadir hastalıkların tedavisinde kullanılan bu ilaçları Türkiye'de kullanıma sunmasının arka planında esasen şirketin stratejik olarak biyoteknolojik ilaç geliştirme hedefleri yatmaktadır. Diğer bir deyişle şirketin NPP programı kapsamında tedarik ettiği ilaç kategorilerinde (özellikle kanser ve bağışıklık hastalıklarının tedavisinde kullanılan ilaçlar) gerekli Ar-Ge altyapısını oluşturup kendi ruhsatlı ilaçlarını üretme hedefi öne çıkmaktadır.

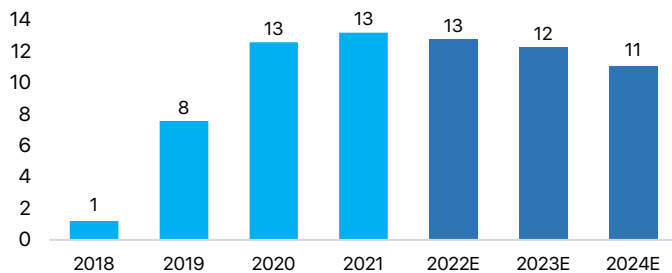
Şirketin 2019-2021 döneminde 35 milyon euro yatırım yaparak üretim ve Ar-Ge kapasitesini hızla büyüttüğünü görmekteyiz (**Grafik 45**). 2022-2024 döneminde de şirketin yatırımlarına devam etmesini bekliyoruz. Bu yatırımlar içinde Ar-Ge'ye konu olan yeni ruhsat ve Ar-Ge harcamaları yer almaktadır. Şirketin bağlı ortaklığı ELIXIR şirketi, EMA ve US FDA standartlarına uygun olarak yeni ve jenerik ilaç ürünleri ile üretim prosesleri geliştirilmesi üzerine Ar-Ge çalışmaları gerçekleştirmektedir. GEN'in iştiraki RS Araştırma bünyesinde farklı kanserlere yönelik ve Hollanda'lı biyoteknoloji şirketi Sulfateq BV ile birlikte yürütülen çalışmalarda başta Alzheimer Hastalığı olmak üzere diğer nörodejeneratif hastalıklar için yenilikçi biyoteknolojik ilaçlar geliştirme faaliyetleri hızla devam etmektedir.

2022 yılı sonunda net satışların yıllık %103 artarak 5.1 milyar TL'ye erişeceğini tahmin etmekteyiz. NPP ve ithal ruhsatlı ilaç segmentlerinde kaydedilmesini beklediğimiz ciro büyümesi ile bu tahminimizi desteklemektedir. Şirketin stratejisine paralel yerli üretim ilaçların toplam satışlar içindeki payının 2021'deki %4 düzeyinden 2027 sonunda %40 düzeyine yükselmesini ön görmekteyiz (**Grafik 47**). Yerli üretimde beklediğimiz büyümenin ana itici faktörü Gen İlaç'ın ihracat pazarlarında sergilemesini beklediğimiz yüksek performanstır. Şirketin ihracat satışlarının 2027 sonunda toplam satışların %27'sine ulaşmasını beklemekteyiz (**Grafik 47**). Görüşümüze göre yurtdışı pazarlarda ilaç fiyatları üzerindeki devlet kontrolünün Türkiye'ye göre çok daha kısıtlı olması, ihracat ile büyüme stratejisinin doğru bir karar olduğuna işaret etmektedir.

Tahminlerimize göre NPP ilaç satışlarının toplam satışlardaki payı önümüzdeki 5 yılda %35 düzeylerine gerileyecektir (**Grafik 44**). Bunda şirketin halihazırda yaptığı ve yapmaya devam edeceği yatırım ve Ar-Ge harcamaları sonucunda yurtiçi üretimin hızla artması rol oynayacaktır.

Grafik 45.

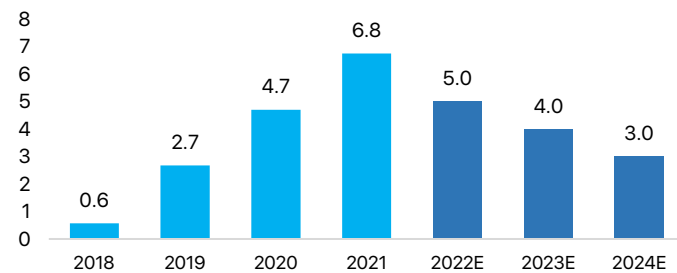
Gen İlaç Toplam Yatırımlar
(mn EUR)



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Grafik 46.

Gen İlaç Toplam Yatırımların Net Satışlara Oranı (%)



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Tablo 16. Gen İlaç Gelir Modeli ve Tahminleri

| (TL mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 22T | 23T | 24T | 25T | 26T | 27T | YBBO | |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|-------|-------|
| | | | | | | | | | | | 18-21 | 21-27 |
| İlaçlar | 1,163 | 1,778 | 2,084 | 2,446 | 4,977 | 6,779 | 8,042 | 9,226 | 10,584 | 12,139 | 28.1 | 30.6 |
| Supplementler | 0 | 0 | 0 | 0 | 9 | 69 | 183 | 226 | 279 | 345 | | |
| Enjeksiyon Ürünleri | 0 | 0 | 0 | 40 | 96 | 152 | 175 | 207 | 245 | 291 | | |
| Diğer | 18 | 18 | 66 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | |
| Toplam | 1,180 | 1,795 | 2,150 | 2,486 | 5,081 | 7,000 | 8,400 | 9,660 | 11,108 | 12,775 | 28.2 | 31.4 |
| İlaçlar- Satış Hacmi | | | | | | | | | | | | |
| (bin kutu) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 22T | 23T | 24T | 25T | 26T | 27T | | |
| İEİS Sınıflandırmasına Göre | | | | | | | | | | | | |
| Referans İlaç- İthal | 118 | 144 | 180 | 199 | 201 | 211 | 222 | 233 | 244 | 257 | 19.1 | 4.3 |
| Eşdeğer İlaç- Yurtiçi Üretim | 963 | 1,497 | 2,138 | 2,918 | 3,138 | 4,327 | 5,729 | 7,445 | 9,490 | 12,101 | 44.7 | 26.8 |
| Biyoteknolojik Eşdeğer- İthal | 445 | 386 | 418 | 481 | 564 | 620 | 664 | 710 | 760 | 813 | 2.6 | 9.2 |
| Biyoteknolojik Referans- İthal | 40 | 43 | 45 | 77 | 91 | 100 | 110 | 115 | 120 | 125 | 24.3 | 8.3 |
| Biyoteknolojik Eşdeğer- Yurtiçi Üretim | | | | | | | 301 | 398 | 503 | 606 | | |
| Biyoteknolojik Referans- Yurtiçi Üretim | | | | | | | | | | | | |
| Toplam | 1,566 | 2,068 | 2,781 | 3,675 | 3,994 | 5,258 | 7,025 | 8,901 | 11,117 | 13,901 | 32.9 | 24.8 |
| Faaliyet Alanlarına Göre | | | | | | | | | | | | |
| İhraç İlaçlar | 514 | 657 | 873 | 1,254 | 1,576 | 2,207 | 2,867 | 3,724 | 4,839 | 6,287 | 34.6 | 30.8 |
| Eşdeğer Yurtiçi Üretimden | 511 | 652 | 866 | 1,243 | 1,568 | 2,195 | 2,854 | 3,710 | 4,823 | 6,270 | | |
| İthal Ruhsatlı | 3 | 5 | 7 | 11 | 8 | 12 | 13 | 15 | 16 | 18 | | |
| İthal Ruhsatlı İlaçlar | 486 | 433 | 503 | 570 | 664 | 738 | 1,084 | 1,222 | 1,370 | 1,517 | 5.4 | 17.7 |
| NPP | 115 | 136 | 133 | 177 | 184 | 193 | 213 | 234 | 257 | 283 | 15.5 | 8.2 |
| Üretim Ruhsatlı İlaçlar | 452 | 843 | 1,272 | 1,674 | 1,570 | 2,120 | 2,862 | 3,721 | 4,651 | 5,813 | 54.8 | 23.1 |
| Toplam | 1,566 | 2,068 | 2,781 | 3,675 | 3,994 | 5,258 | 7,026 | 8,901 | 11,117 | 13,901 | 32.9 | 24.8 |
| İlaçlar Net Satışlar | | | | | | | | | | | | |
| (TL mn) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 22T | 23T | 24T | 25T | 26T | 27T | | |
| İEİS Sınıflandırmasına Göre | | | | | | | | | | | | |
| Referans İlaç- İthal | 237 | 341 | 368 | 499 | 315 | 531 | 506 | 548 | 592 | 641 | 28.2 | 4.2 |
| Eşdeğer İlaç- Yurtiçi Üretim | 18 | 32 | 45 | 89 | 167 | 217 | 282 | 367 | 441 | 529 | 70.6 | 34.7 |
| Biyoteknolojik Referans- İthal | 870 | 1,348 | 1,593 | 1,739 | 4,138 | 5,530 | 5,917 | 6,521 | 7,187 | 7,920 | 26.0 | 28.7 |
| Biyoteknolojik Eşdeğer- İthal | 37 | 57 | 78 | 177 | 357 | 502 | 579 | 658 | 741 | 835 | 68.2 | 29.5 |
| Biyoteknolojik Eşdeğer- Yurtiçi Üretim | | | | | | | 757 | 1,133 | 1,623 | 2,214 | | 43.0 |
| Biyoteknolojik Referans- Yurtiçi Üretim | | | | | | | | | | | | |
| Toplam | 1,163 | 1,778 | 2,084 | 2,504 | 4,977 | 6,779 | 8,042 | 9,226 | 10,584 | 12,139 | 29.1 | 30.1 |
| Faaliyet Alanlarına Göre | | | | | | | | | | | | |
| İhraç İlaçlar | 14 | 22 | 67 | 193 | 211 | 541 | 761 | 1,139 | 2,120 | 2,503 | 141.3 | 53.3 |
| Eşdeğer Yurtiçi Üretimden | 8 | 12 | 19 | 51 | 105 | 322 | 520 | 866 | 1,810 | 2,152 | 85.4 | 86.6 |
| İthal Ruhsatlı | 6 | 10 | 48 | 142 | 106 | 219 | 241 | 273 | 310 | 351 | 191.5 | 16.3 |
| İthal Ruhsatlı İlaçlar | 285 | 368 | 461 | 634 | 1,140 | 1,602 | 2,353 | 2,733 | 2,657 | 2,652 | 30.5 | 26.9 |
| NPP | 854 | 1,369 | 1,531 | 1,639 | 3,565 | 4,418 | 3,888 | 3,854 | 3,743 | 4,241 | 24.3 | 17.2 |
| Üretim Ruhsatlı İlaçlar | 9 | 19 | 25 | 38 | 62 | 217 | 1,039 | 1,500 | 2,064 | 2,743 | 58.6 | 104.5 |
| Toplam | 1,163 | 1,778 | 2,084 | 2,504 | 4,977 | 6,779 | 8,042 | 9,227 | 10,584 | 12,139 | 29.1 | 30.1 |
| Üretim Ruhsatlı İlaçlar (İhracat dahil) | 17 | 31 | 44 | 89 | 167 | 539 | 1,559 | 2,366 | 3,874 | 4,895 | 71.9 | 95.2 |
| Faaliyet Alanlarına Göre (%) | | | | | | | | | | | | |
| İhraç İlaçlar | 1.2 | 1.2 | 3.2 | 7.7 | 4.2 | 8.0 | 9.5 | 12.3 | 20.0 | 20.6 | | |
| Eşdeğer Yurtiçi Üretimden | 0.7 | 0.7 | 0.9 | 2.0 | 2.1 | 4.8 | 6.5 | 9.4 | 17.1 | 17.7 | | |
| İthal Ruhsatlı | 0.5 | 0.5 | 2.3 | 5.7 | 2.1 | 3.2 | 3.0 | 3.0 | 2.9 | 2.9 | | |
| İthal Ruhsatlı İlaçlar | 24.5 | 20.7 | 22.1 | 25.3 | 22.9 | 23.6 | 29.3 | 29.6 | 25.1 | 21.8 | | |
| NPP | 73.5 | 77.0 | 73.5 | 65.5 | 71.6 | 65.2 | 48.3 | 41.8 | 35.4 | 34.9 | | |
| Üretim Ruhsatlı İlaçlar | 0.8 | 1.1 | 1.2 | 1.5 | 1.2 | 3.2 | 12.9 | 16.3 | 19.5 | 22.6 | | |
| Toplam | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | | |
| <i>Bilgi için</i> | | | | | | | | | | | | |
| Yurtiçi Üretim (İhracat dahil) | 1.5 | 1.8 | 2.1 | 3.5 | 3.4 | 8.0 | 19.4 | 25.6 | 36.6 | 40.3 | | |

Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

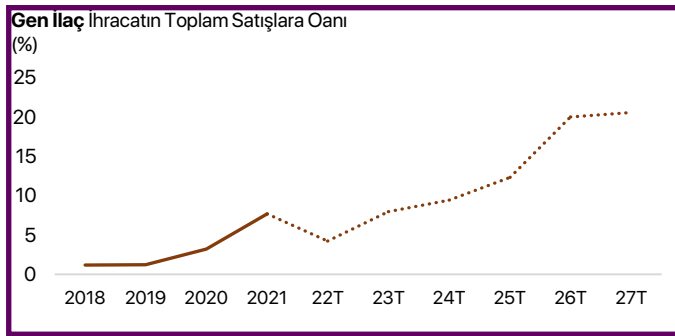
Tablo 17.

| Supplement Ürünler | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 22T | 23T | 24T | 25T | 26T | 27T |
|-------------------------|--|------|------|------|------|-----|-----|-----|-----|------|------|
| Satış Hacmi (bin adet) | | | | | | 20 | 150 | 350 | 420 | 504 | 605 |
| Birim Fiyat (euro/kutu) | | | | | | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| Net satışlar (EUR mn) | | | | | | 0.4 | 3.0 | 8.0 | 9.6 | 11.5 | 13.8 |
| Net satışlar (TL mn) | | | | | | 9 | 69 | 183 | 226 | 279 | 345 |

| Genject | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 22T | 23T | 24T | 25T | 26T | 27T |
|-------------------------|--|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Satış Hacmi (bin adet) | | | | | 75 | 128 | 166 | 191 | 220 | 253 | 291 |
| Birim Fiyat (euro/kutu) | | | | | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 | 0.04 |
| Net satışlar (EUR mn) | | | | | 3 | 5 | 7 | 8 | 9 | 10 | 12 |
| Net satışlar (TL mn) | | | | | 38 | 102 | 152 | 175 | 207 | 245 | 291 |

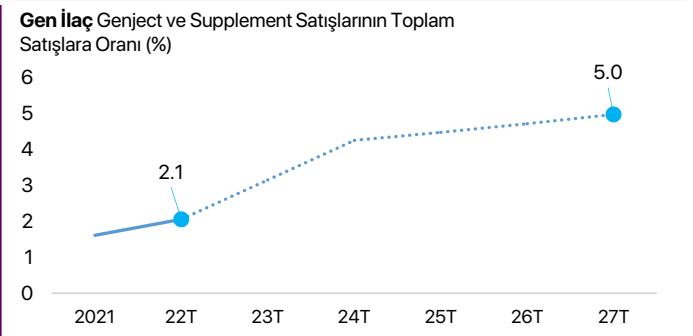
Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Grafik 47.



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Grafik 48.

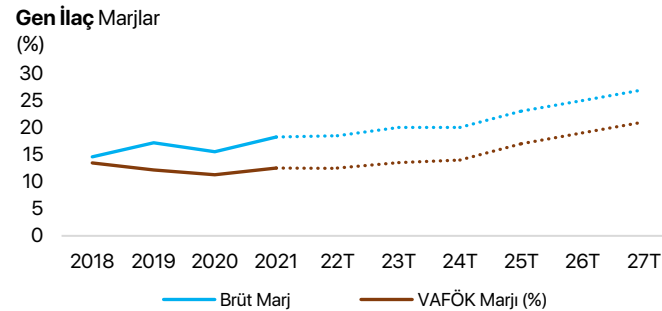


Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Yüksek katma değerli imal ürünlerin satışlarının artışı ile birlikte Gen İlaç'ın marjlarının global benzer şirketlerin düzeylerine yükselmesini bekliyoruz. Gen İlaç'ın brüt kar marjı 2018 yılı sonunda %14.6 düzeyinden 2021 sonunda %18'e yükselirken, VAFÖK marjı ortalama %12.5 düzeyinde gerçekleşmiştir. Şirketin önümüzdeki dönemde ön gördüğümüz dönüşümü geçirmesiyle beraber VAFÖK marjlarının %25'ler düzeyine çıkacağını tahmin etmekteyiz (Grafik 49). Global ilaç şirketlerinin VAFÖK marjlarının %20-25 aralığında olduğu göz önüne alınırsa, şirketin yüksek katma değerli ürünlerinin devreye girmesini takiben VAFÖK marjını da benzer seviyelere erişeceğine inanıyoruz.

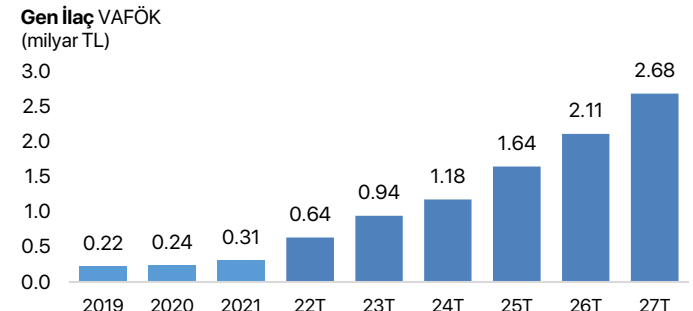
2022 yılında şirketin VAFÖK'ünün yıllık %103 artarak 635 mn TL'ye ulaşacağını tahmin etmekteyiz. Brüt kar marjındaki iyileşme ve verimlilik artışı sonucunda şirketin VAFÖK'ünün 2021-2027 döneminde yıllık bileşik %44 büyüme kaydetmesini ön görmekteyiz.

Grafik 49.



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

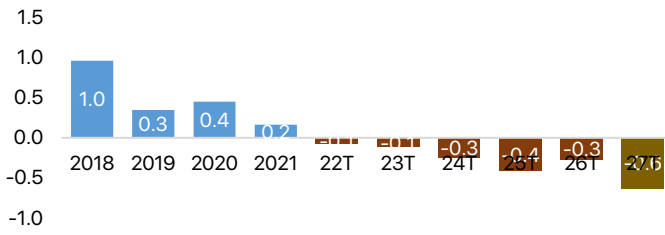
Grafik 50.



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Grafik 51.

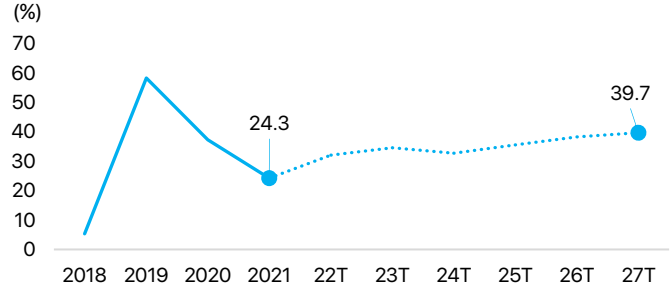
Gen İlaç Net Finansal Borçlar/VAFÖK
(x)



Kaynak: TC Sağlık Bakanlığı

Grafik 52.

Gen İlaç Özkaynak Karlılığı



Kaynak: TC Sağlık Bakanlığı

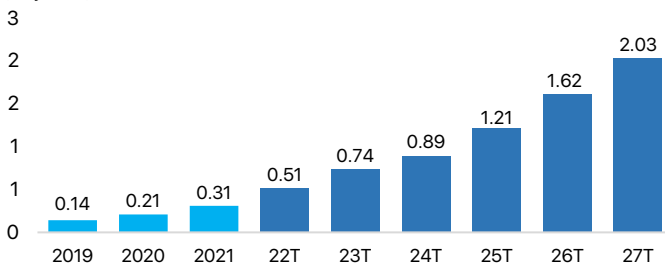
Şirketin net karının 2022'de önceki yıla göre %65 artarak 513 mn TL'ye yükseleceğini tahmin etmekteyiz. Gen İlaç'ın esas faaliyet karı 2018-2021 döneminde yıllık ortalama %58 artış göstermiştir. 2021 yılında yapılan halka arz sonrasında şirkete giren kaynakların da desteğiyle şirketin net finansal borçları 2021 yılı sonunda 50 milyon TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda şirketin kaldıraç oranı (Net Borç/VAFÖK) 2018'deki 1.0x düzeyinden 2021 sonunda 0.2x'ye gerilemiştir. 2021 finansal raporlarına göre şirketin kasasında YP cinsinden 563 milyon TL nakit bulunmaktadır. Şirketin esas faaliyet karında beklediğimiz yükselişe paralel önümüzdeki dönemde zaten yüksek olmayan finansal borçların yüksek nakit pozisyonu ile dengelenip şirketin finansal borç kaldırıcısının net nakit pozisyonu ile devam etmesini bekliyoruz.

2021-2027T tahmin döneminde şirketin net karının yıllık bileşik %37 hızıyla büyümesini beklemekteyiz. Bu tahminler EUR cinsinden yıllık bileşik %18'lik bir net kar büyüme hızına karşılık gelmektedir. 2018-2021 döneminde şirketin yıllık bileşik net kar büyüme hızının da aynı düzeylerde gerçekleştiğini göz önüne alırsak, beklediğimiz dönüşüm dinamikleri esasen bizim tahmin ettiğimiz net kar büyümesinin tutucu bir tahmin olduğuna işaret etmektedir.

Özkaynak karlılığının 2022T-2027T döneminde yıllık ortalama %35 düzeyinde olmasını tahmin ediyoruz. 2021'de gerçekleşen halka arz sonrası sermaye artışına ilaveten geçici olarak 2021 yılı karının görece düşük gelmesi sonucu şirketin öz sermaye karlılığı (ROE) 2021 sonunda %24'e gerilemiştir (Grafik 52). 2022 yılından itibaren karlılığın hızla toparlanıp %30-35 düzeylerine çıkmasını öngörmekteyiz.

Grafik 53.

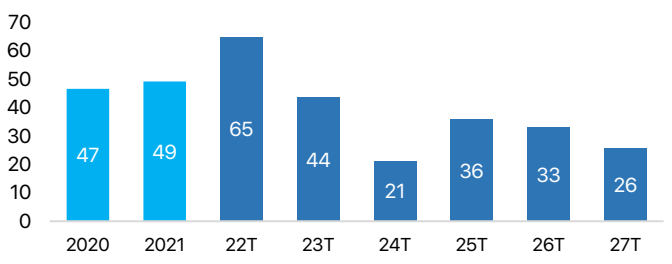
Gen İlaç Net Kar
(milyar TL)



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Grafik 54.

Gen İlaç Net Kar Büyümesi
yıllık % değişim)



Kaynak: Şirket verileri, INFO Araştırma tahminleri

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

INFO Araştırma Ekibi

Serhan Gök– Araştırma Direktörü

Çağlar Toros– Stratejist

Kutay Ağırbaş– Analist

İbrahim Şişman– Analist