

Oncosem Onkololojik Sistemler

Endeks Üstü Getiri

Yüksek Yerlilikten Küresel İhracat Hikayesine...

10 Ekim tarihli Şirket Ziyaret
Notumuzu Okumak için
[Tıklayınız](#)

Oncosem'i "Endeks Üstü Getiri" tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza alıyorduk ve takip listemize ekliyoruz. Oncosem için hesapladığımız %67 yukarı yönlü potansiyelin üç ana faktör tarafından desteklendiğini değerlendiriyoruz. (I) İngiltere NHS ile imzalanan 6,4 mlr TL'lik sözleşme, ihracat tarafında güçlü bir büyüme adımı olarak öne çıkıyor. (II) Kemoterapi alanındaki yüksek pazar payı ve ürünlerin yüksek yerlilik oranı, şirkete maliyet tarafında anlamlı bir rekabet avantajı sağlıyor. (III) Sabit fiyatlı satım garantisinin sona ermesi sonrası 2025'te kârlılık belirgin şekilde artmış olup, kârlılıktaki yukarı yönlü potansiyelin devam etmesi bekleniyor. Bu gelişmeler doğrultusunda, Oncosem'in hem yurtiçindeki güçlü performansını hem de uluslararası pazarlara açılma stratejisini, yüksek değer yaratma potansiyeli taşıyan güçlü bir büyüme hikâyesi olarak değerlendiriyoruz.

İngiltere NHS ile imzalanan 6,4 mlr TL'lik sözleşme... Şirket, %100 bağlı ortaklığı Oncosem UK üzerinden, %95 yerlilik oranıyla ürettiği ve Türkiye'de ven valfi pazarının yaklaşık %70'ini karşılayan IVEin markalı ürünleriyle katıldığı 97 kalemin tamamında başarılı tedarikçi olarak seçilmiştir. Toplam ihale büyüklüğü 115 mn GBP (yaklaşık 6.400 mn TL) olup, sözleşme süresi 2+2 yıl olarak belirlenmiştir. NHS ağına dahil 704 hastanenin faydalanacağı sözleşme kapsamında ilk yıl için yaklaşık 25 mn GBP (yaklaşık 1.420 mn TL) tutarında alım yapılması planlanmaktadır. Teslimatların kasım ayı içinde başlaması öngörülmekte olup, 4Ç25'ten itibaren şirket hasılatına kademeli olarak artan anlamlı bir katkı sağlaması beklenmektedir. Bu doğrultuda, 2025/09 döneminde 523 mn TL olan hasılatın, 2025 yıl sonunda 987,4 mn TL'ye, 2026 yıl sonunda ise 1.420 mn TL'ye ulaşmasını bekliyoruz.

Yeni İhracat Fırsatları... Şirket, önümüzdeki dönemde %100 bağlı ortaklığı olan Özbekistan'daki Oncosem CA ve Almanya'daki %100 bağlı ortaklığı Oncosem GmbH üzerinden kısa-orta vadede yeni ihracat fırsatlarını değerlendirmeyi planlamaktadır. Ayrıca Rusya ve Suudi Arabistan pazarlarında "alım garantili lokal üretim" modeline dayalı projeler üzerinde çalışılmaktadır. Her iki ülkede de yerel üretim, sterilizasyon ve otomasyon hatlarını içerecek tesislere ilişkin planlama süreci devam etmekte olup, söz konusu projelerin 2026 yılı içerisinde tamamlanması hedeflenmektedir.

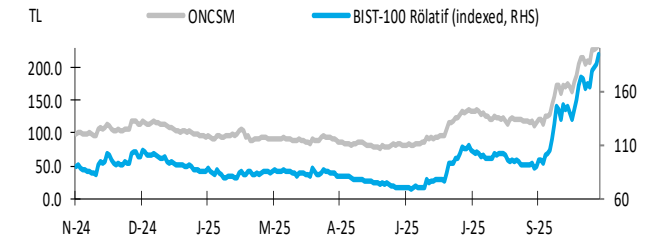
Kemoterapideki yüksek pazar payı ve yüksek yerlilik oranı... Türkiye'de kemoterapi tedavisi gören her iki hastadan birinin ilacı, Oncosem'in üretmekte olduğu cihaz ve setler kullanılarak hazırlanıp uygulanmaktadır. Söz konusu ürünlerin yüksek yerlilik oranıyla üretilmesi, şirkete önemli ölçüde maliyet ve kârlılık avantajı sağlamaktadır.

Sabit fiyatlı satım garantisinin kalkması, 2025'te kârlılığı artırmıştır... Şirketin 2023 - 2024 döneminde özellikle İstanbul'da ve diğer Kamu hastaneleri ile daha önce yapılan sabit fiyatlı sözleşmeler, değişken maliyet yapısı nedeniyle kârlılığı baskılayarak 2023'te 115,2 mn TL, 2024'te ise 59,2 mn TL net zarara yol açmıştır. 2024'te sabit fiyatlı satış garantisinin sona ermesiyle birlikte şirket 2025/09 döneminde 25,5 mn TL net kâr açıklamış olup, bu dönüşümün önümüzdeki dönemde kârlılığı desteklemesi beklenmektedir.

Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	ONCSM.IS	ONCSM TI
Sektör		SAĞLIK
Son Kapanış (TL, 11-Kasım-25)		236.00
Hisse Sayısı (mn)		24
Piyasa değeri (TLmn)		5,629
Piyasa değeri (US\$ mn)		134
3A Ort. Vol. (mn)		US\$5.5
52-Haftalık (En Düşük / En Yüksek)	TL76.85 -	TL236.00

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	66%	93%	122%	145%
BIST-100 Rölatif	68%	100%	107%	113%

Finansal Veriler (TL mn)

	2022	2023	2024	LTM
Net Satışlar	293	347	374	527
% büyüme		19%	8%	41%
FAVÖK	74	(9)	59	103
% büyüme		a.d	a.d	74%
Net Kar	(21)	(115)	(59)	22

Marjlar (%)

	2022	2023	2024	LTM
FAVÖK Marjı	25.1%	-2.7%	15.8%	19.5%
Net Marj	-7.1%	-33.2%	-15.8%	4.1%

Hissedar Dağılımı

Erol Çelik	63.7%
Halka Açık	36.3%

Değerleme

- Oncosem Onkoloji Sistemler'i İNA analiziyle değerlemekte ve 12 aylık hedef fiyatımızı hisse başına 395 TL olarak belirlemekteyiz. Bu değer, mevcut seviyelere göre %67 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.**
- Analizimizde risksiz getiri oranını başlangıçta %30 olarak almakta ve 2026'dan itibaren kademeli olarak gerileyerek 2031'de %19 seviyesine ineceğini varsaymaktayız. Ayrıca, %5,5 hisse senedi risk primi ve 0,51 beta kullanılarak değişken AOSM yaklaşımı uygulanmıştır.
- Sonuç olarak, Oncosem Onkoloji Sistemler için hedef fiyatımızı 395 TL olarak belirlerken, hisse için **"Endeks Üstü Getiri"** tavsiyesi vermekteyiz.

mn TL	2021	2022	2023	2024	2025/9A	2025/3E	2026	2027	2028	2029	2030	2031	Nihai Dönem
Gelirler	128	293	347	374	523	464	1,420	5,237	6,075	6,956	7,860	8,764	9,728
Büyüme %		128.9%	18.5%	7.8%			43.8%	268.8%	16.0%	14.5%	13.0%	11.5%	11.0%
FAVÖK	81	74	-9	59	108	93	331	1,482	1,962	2,525	3,050	3,427	3,833
FAVÖK Marjı %	63.0%	25.1%	-2.7%	15.8%	20.6%	19.9%	23.3%	28.3%	32.3%	36.3%	38.8%	39.1%	39.4%
FVÖK	73	34	-66	7	65	66	237	1,321	1,730	2,244	2,752	3,147	3,621
Vergi						-13	-47	-264	-346	-449	-550	-629	-724
Amortisman	8	39	56	52	43	27	94	161	232	281	298	280	212
Brüt Nakit Akışı						79	283	1,218	1,616	2,076	2,499	2,797	3,109
Yatırım Harcamaları	-13	-26	-31	-23	-43	-6	-130	-324	-315	-291	-250	-191	-212
Net İşletme Sermayesi Değişimi						-30	-398	-1,772	-389	-409	-420	-420	-447
Serbest Nakit Akışı						44	(245)	(877)	912	1,376	1,829	2,187	2,449
Yıl						0.25	1.00	2.00	3.00	4.00	5.00	6.00	
AOSM						32.6%	26.4%	22.2%	21.0%	20.9%	20.7%	20.5%	
İskonto Faktörü						0.93	0.78	0.64	0.53	0.44	0.36	0.30	
İNA						41	(191)	(561)	482	602	663	657	
Nihai Dönem Değeri	25,779												
Terminal Büyüme	11%												
Toplam İNA	1,693												
İndirgenmiş Nihai Dönem Değeri	7,751												
Şirket Değeri	9,444												
Net Finansal Pozisyonu	33												
Hedef Piyasa Değeri	9,410												
Hisse Sayısı (mn)	24												
Hedef Fiyatı (TL)	395												
Güncel Fiyat (TL)	236												
Potansiyel	67%												

- Türkiye'de çeşitli hastanelerle imzalanan sözleşme sayısının istikrarlı şekilde artmasıyla birlikte, şirket kendi segmentinde yaklaşık %50 seviyesinde tahmin edilen pazar payıyla sektör lideri konumuna gelmiştir. Uluslararası tarafta ise, şirket İngiltere'deki hastanelerle toplam yaklaşık 115 mn GBP (yaklaşık 6,4 mlr TL) tutarında önemli sözleşmeler imzalamıştır. Bu anlaşmalar, önümüzdeki iki yıla ilişkin ciro görünürlüğünü güçlendirmesinin yanı sıra, şirketin küresel pazardaki konumunu da desteklemekte ve ilave sözleşmeler için alan yaratmaktadır.

- Kârlılık açısından bakıldığında, son dönemde yapılan yatırımlar ve büyümenin etkisiyle şirketin daha sabit maliyet ağırlıklı bir yapıya geçtiği görülmektedir. Cirodaki artışla birlikte bu yapı, marjlarda anlamlı bir genişlemeyi mümkün kılmaktadır. 2025'in ilk dokuz ayında FAVÖK marjı yaklaşık %20 seviyesinde gerçekleşmiş olup, orta vadede şirketin kârlılığını artırarak FAVÖK marjlarını %40'lı seviyelere doğru taşımasını bekliyoruz.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ilerde kullanılmak üzere saklanamaz.