

## Finansal Performans

2026 yılının ilk altı ayında hasılat, yıllık bazda %36 artışla 3,33 milyar TL'den 4,53 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kâr aynı dönemde 2,07 milyar TL'den 2,96 milyar TL'ye çıkarken brüt kâr marjı %62,4'ten %65,5'e genişledi. Esas faaliyet kârı 1,01 milyar TL'den 1,25 milyar TL'ye, net kâr 202 milyon TL'den 306 milyon TL'ye ulaştı. FAVÖK 1,09 milyar TL'den 1,37 milyar TL'ye yükselirken FAVÖK marjı %33'ten %30'a geriledi. Marjdaki daralma, yeni kategori lansmanlarına ve büyüme yatırımlarına ayrılan kaynakla ilişkilendirildi.

Yönetim, satışlarda bir mevsimsellik bulunduğunu aktardı. Ecza depoları şirketin stoklarına paralel stok tuttuğu için satışların yavaşladığı dönemde depolar mevcut stoklarını eritiyor, sezonun açıldığı ağustos ayından itibaren ise hem satışlar artıyor hem de depoların stok tazelemesi gerekiyor. Geçmiş yıllarda ilk yarı ve ikinci yarı arasındaki ciro dağılımının 45'e 55 ile 35'e 65 arasında değiştiği, ancak ikinci yarı ağırlığının yıl bazında korunduğu belirtildi.

## Bilanço Dönüşümü

Halka arzdan elde edilen 3,6 milyar TL'lik net kaynağın şirkete girmesiyle borçluluk hızla geriledi. 30 Haziran 2026 itibarıyla 5,11 milyar TL olan toplam finansal borç 14 Ağustos itibarıyla 4,37 milyar TL'ye inerken, net borç aynı dönemde 4,21 milyar TL'den 586 milyon TL'ye düştü. Net borcun özkaynaklara oranı %119'dan %17'ye, net borç/FAVÖK çarpanı ise 1,38'den 0,19'a geriledi. Yönetim 30 Haziran dönemini, yatırımların ve işletme sermayesinin fonlanması nedeniyle borçluluğun tepe noktasına ulaştığı bir geçiş dönemi olarak tanımladı.

İkinci çeyrekte 66,5 milyon TL net zarar açıklandı. Geçen yılın aynı çeyreğinde 51,7 milyon TL net kâr kaydedilmişti. Bu tablonun temel nedeni finansman giderleri oldu. Yılın ilk yarısında finansman giderleri 444 milyon TL'den 983 milyon TL'ye yükseldi. Haziran ayında tek seferlik bir kredi faiz ödemesi gerçekleşti. Esenyurt'taki yatırım için iki yıl önce kullanılan finansal kiralama kredisi, kiralanan binanın iskanının gecikmesi nedeniyle devreye alınamadı ve yaklaşık 200 milyon TL civarında bir tutar tek seferlik finansman gideri olarak tabloya girdi.

## Şirket Bilgileri

|                    |                |
|--------------------|----------------|
| Hisse Kodu         | ORZAX          |
| Hisse Fiyatı       | 100,30         |
| Fili Dolaşım Oranı | 15,51          |
| Hisse Başına Kar   | 3,64           |
| Ödenmiş Sermaye    | 338.500.000    |
| Piyasa Değeri      | 33.951.550.000 |



## Piyasa Çarpanları

|                |       |
|----------------|-------|
| F/K            | 27,57 |
| FD/FAVÖK       | 12,45 |
| PD/DD          | 9,59  |
| Net Borç/FAVÖK | 1,36  |

| Oranlar                    | 2026/6 | 2025/3 |
|----------------------------|--------|--------|
| Cari Oran                  | 1,56   | -      |
| Kaldıraç Oranı             | 65,00  | -      |
| Özkaynak Karlılığı         | 34,79  | -      |
| Brüt Kar Marjı (Çeyreklik) | 66,88  | 64,53  |
| FAVÖK Marjı (Çeyreklik)    | 28,39  | 36,28  |
| Net Kar Marjı (Çeyreklik)  | -3,89  | 7,40   |

## Yurtiçi Pazar Konumu

Türkiye OTC pazarında 2026 Haziran sonu itibarıyla satılan 49,8 milyon kutunun 10,6 milyon kutusu Orzaks tarafından gerçekleştirildi. Bu, kutu bazında %21,36'lık pazar payına karşılık geliyor. En yakın rakip %8,21, üçüncü sıradaki firma %4,10 pay aldı. Kalan %45,90'lık dilim 740 firma arasında dağılmış durumda. Şirket 2019 yılından bu yana hem kutu hem ciro bazında pazar lideri konumunda bulunuyor.

Dağıtım tarafında ürünler yaklaşık 15 ecza deposu üzerinden 30 bin eczaneye ulaştırılıyor. Ecza depolarının yıllardır değişmeyen yaklaşık %10 seviyesindeki kâr marjıyla çalıştığı, bu yapının hem tahsilat hem de lojistik açısından operasyonu basitleştirdiği aktarıldı. Yurt içi hasılatın bölgesel dağılımında Marmara %38, İç Anadolu %18, Ege %13 ve Akdeniz %11 pay aldı.

## İhracat

İhracat hasılatı yılın ilk altı ayında %61 artışla 192 milyon TL'den 310 milyon TL'ye yükseldi ve toplam satışlar içindeki payı %7 oldu. En büyük pazar olan Rusya Federasyonu'ndan elde edilen gelir 86,3 milyon TL'den 178,7 milyon TL'ye çıkarak ihracatın %58'ini oluşturdu. Bunu %6 ile Moldova, %6 ile Fas, %5 ile Irak ve %3 ile Kuzey Kıbrıs izledi. Kalan 37 ülkeden elde edilen 69,2 milyon TL'lik gelir toplamın %22'sini oluşturuyor. Şirket 50'nin üzerinde ülkeye ihracat gerçekleştiriyor.

Yönetim, tek pazar yoğunlaşmasını kademeli olarak dengelemeyi stratejik hedef olarak tanımladı. Bugüne kadar ağırlıklı olarak distribütörlük modeliyle yürütülen ihracatta, ilk kendi satış ve pazarlama ekibi Kazakistan'da kuruldu ve burada 35 kişilik bir ekip görev yapıyor. Özbekistan bu modelin uygulandığı ikinci ülke oldu. Temmuz ve Ağustos 2026'da Hindistan ve Özbekistan'da şirket kuruluşları tamamlandı.

İhracatın toplam ciro içindeki payına ilişkin öngörü yukarı yönlü güncellendi. İzahname ve fiyat raporunda 2028 yılı için %11 seviyesinde tutulan pay, güncel öngöründe 2028-2029 döneminde yaklaşık %35 olarak paylaşıldı.

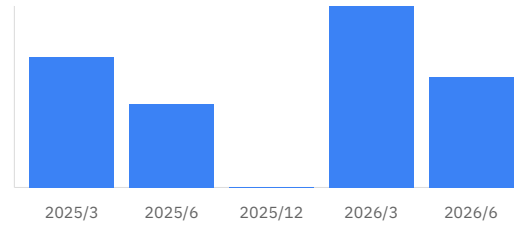
## Yatırımlar

Esenyurt'taki kapasite ve Ar-Ge yatırımı yaklaşık 1,7 milyar TL büyüklüğünde olup son çeyrekte kademeli olarak devreye alınacak. Mevcut fabrikada kapasite kullanımının %90'ın üzerine çıkmış olması devreye alma takvimini belirleyen ana unsur olarak öne çıktı. Yatırımın bir yıl önce tamamlanması planlanmıştı,

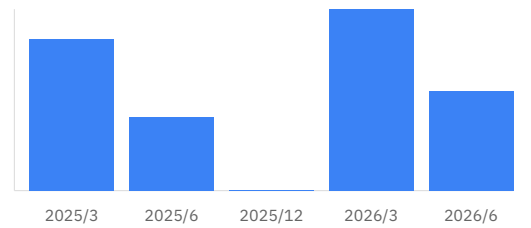
| Özet Gelir Tablosu | 2026/6   | 2025/6   | %   |
|--------------------|----------|----------|-----|
| Satışlar           | 4.5 mr   | 3.3 mr   | %36 |
| Brüt Kar           | 3.0 mr   | 2.1 mr   | %43 |
| Faal. Karı         | 1.3 mr   | 1.0 mr   | %24 |
| FAVÖK              | 1.4 mr   | 1.1 mr   | %25 |
| Net Kar            | 306.4 mn | 201.7 mn | %52 |

| Özet Bilanço | 2026/6 | 2026/3 | %   |
|--------------|--------|--------|-----|
| Dönen Var.   | 8.5 mr | 9.1 mr | %-6 |
| Duran Var.   | 1.6 mr | 1.4 mr | %12 |
| Fin. Borçlar | 5.1 mr | 4.7 mr | %9  |
| Net Borç     | 4.2 mr | 3.6 mr | %16 |
| Özkaynaklar  | 3.5 mr | 3.6 mr | %-1 |

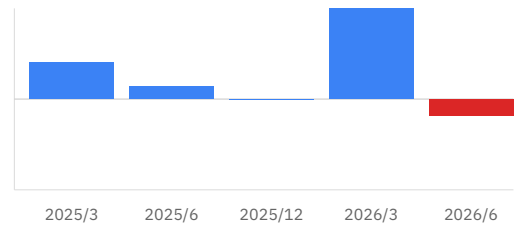
### Çeyreklik Satışlar



### Çeyreklik FAVÖK



### Çeyreklik Net Kâr



kiralanan binanın iskanındaki yaklaşık bir yıllık gecikme takvimi öteledi. Yeni tesisle birlikte kapasitenin 30 milyon kutudan 60 milyon kutuya çıkması öngörülüyor.

2026 için planlanan 1,23 milyar TL'lik toplam yatırımın 1,13 milyar TL'lik kısmı Esenyurt tesisinin kapasite artışına ait. Yönetim, bu yatırımların tamamlanmasıyla 2027 ve sonrasında yatırımın satışlara oranının %1 seviyesine gerileyeceğini (Kazakistan yatırımı hariç) ve şirketin nakit üreten, yüksek serbest nakit akışı yaratan bir yapıya kavuşacağını aktardı. 2026 yılı yatırım açısından zirve yıl olarak tanımlandı.

Kazakistan'da temel atma töreni Temmuz 2026'da gerçekleşti. 100 dönümlük arazi üzerinde kurulacak tesis 35 milyon euro değerinde bir yatırım olup uzun vadeli kalkınma finansmanı ile fonlanıyor. Türkiye'den Orta Asya ülkelerine yapılan sevkiyatlarda yaklaşık %40 oranında gümrük yükü doğduğu, tesisin devreye girmesiyle bu maliyetin ortadan kalkacağı belirtildi. Tesiste de 30 milyon kutuluk bir kapasite oluşturulacak ve tam kapasiteye 2028 yılında kademeli olarak ulaşılacak. Yönetim, Kazakistan projesinin paylaşılan projeksiyon tablolarına henüz yansıtılmadığını, projeden doğacak satış ve vergi muafiyetlerinin tablolarda yer almadığını ifade etti.

## 2026 Beklentileri

2026 yılı ciro ve favök hedefi yukarı yönlü güncellendi. Fiyat raporunda 10,18 milyar TL olarak belirlenen ciro hedefi, yapılan çalışmaların ardından 10,48 milyar TL'ye çekildi. Favök hedefi ise 3,274 milyar TL seviyesinden 3,57 milyar TL'ye revize edildi.

| Kalem                    | 2026T |
|--------------------------|-------|
| Net Satışlar (milyar TL) | 10,48 |
| FAVÖK (milyar TL)        | 3,57  |
| FAVÖK Marjı              | %34   |
| Brüt Kâr Marjı           | %65,0 |
| Yatırım/Satış            | %12,1 |
| Vergi Oranı              | %5,7  |

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlanmış tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri 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 verilmemektedir. 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 Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.