Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş.
Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analiz Raporu

İşbu analiz raporu, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: VII 128.1 numaralı Pay Tebliği'nin 29/ 2. Maddesi kapsamında QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("QNB Invest") tarafından hazırlanmıştır.

Rapor, İnfo Yatırım Menkul Değerleri A.Ş. ("İnfo Yatırım") tarafından Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. ("Orzaks" veya ''Şirket") için hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu'nu ("Fiyat Tespit Raporu") analiz etmek amacıyla hazırlanmıştır.

Bu rapor yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin QNB Invest'in analizi olup yatırımcıların halka arza katılmasına ve/veya katılmamasına ilişkin herhangi bir öneri ya da teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin olarak KAP'ta yayınlanan izahnameyi inceleyerek kararlarını vermelidirler.

1. Halka Arza İlişkin Genel Bilgiler

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
Talep Toplama Tarihleri	29-30 Haziran 2026 , 1 Temmuz 2026
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyat ile Talep Toplama
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Halka Arz Öncesi Ödenmiş Sermaye	307.000.000 TL nominal
Sermaye Artırımı	31.500.000 TL nominal
Mevcut Pay Satışı	21.000.000 TL nominal
Ek Satış	Yoktur.
Halka Açıklık Oranı	%15,51
Halka Arz Satış Fiyatı	69,00 TL
Halka Arz Büyüklüğü	3.622.500.000 TL

Kaynak: İzahname, KAP

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Sermaye Hakkında Bilgi					
Ortağın Unvanı	**Grubu**	**Halka Arz Öncesi**		**Halka Arz Sonrası**	
		Pay Tutarı (TL)	**Pay Oranı (%)**	**Pay Tutarı (TL)**	**Pay Oranı (%)**
Yunus Emre Alimoğlu	A	30.060.000	9,79	30.060.000	8,88
	B	128.940.000	42,00	107.940.000	31,89
Alyors	A	62.040.000	20,21	62.040.000	18,33
	B	85.960.000	28,00	85.960.000	25,39
Halka Açık	B	-	-	52.500.000	15,51
Toplam		**307.000.000**	**100,00**	**338.500.000**	**100.00**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Halka arz, sermaye artırımı ve ortak satışı yolu ile gerçekleştirilecektir. Şirket, sermaye artışı yolu ile elde edilecek net gelirin %50,0'sini devam eden ve yeni yatırımların finansmanı, %30,0'unu finansal borç anapara ve faiz ödemelerinde, %20,0'sini ise işletme sermayesinin güçlendirilmesinde kullanmayı planlamaktadır.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Şirket, 28.10.2004 tarih ve 6167 sayılı TTSG'de yayımlandığı üzere "Orzaks Sağlık Ürünleri ve Kozmetik" unvanı ile İstanbul'da kurulmuştur.

2012 yılında unvanı "Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret Anonim Şirketi" olarak değiştirilmiştir.

Faaliyetler Hakkında Bilgi

Şirket, takviye edici gıdalar sektöründe Omega 3 ürünleri, vitamin-mineral destekleri, bitkisel ekstreler, özel takviyeler, probiyotik, kolajen, çiğnenebilir jel formda takviye edici gıdalar, kozmetik ürünler kategorilerinde geniş bir ürün portföyü ile kendi markalı ürünlerinin satışını yaparak faaliyet göstermektedir. Şirket'in kendi markaları ile satışını yaptığı ürünler; eczanelere ürün tedarik eden ecza depoları aracılığıyla ulaştırılmaktadır. Şirket'in 31.03.2026 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla toplam personel sayısı 545 beyaz yaka ve 471 mavi yaka olmak üzere toplamda 1.016 kişiden oluşmaktadır. Şirket ve bağlı ortaklıkları, faaliyetlerini ağırlıklı olarak İstanbul/Esenyurt ve İstanbul/Şişli lokasyonlarında yer alan yönetim merkezi, üretim tesisleri, satış ofisleri, depo ve şubeleri üzerinden yürütmektedir. Şirket'in üretim ve AR-GE faaliyetleri Akçaburgaz Mahallesi, Esenyurt/İstanbul adresindeki Nuvita üretim tesislerinde gerçekleştirilmektedir. Bunun yanı sıra Şirket'in satış, yönetim ve operasyonel faaliyetleri Esenyurt/İstanbul ve Esentepe Mahallesi, Büyükdere Caddesi, Şişli/İstanbul lokasyonlarında bulunan ofis ve şubeler aracılığıyla desteklenmektedir. Şirket ve bağlı ortaklıklarının aktif olarak kullandığı söz konusu tesis, ofis, depo ve şubeler toplamda yaklaşık 24.910 m² büyüklüğünde bir alanda konumlanmıştır.

Şirket'in doğrudan iştirak ettiği yurt içinde 1 adet (Nuvita) ve yurt dışında 7 adet (Orzax INC. (Amerika Birleşik Devletleri), Orzax LTD. (İngiltere), Orzax GmbH (Almanya), Orzax SP. ZOO. (Polonya), TOO Orzax (Kazakistan), TOO Orzax Central Asia (Kazakistan), Orzax L.L.C-FZ (BAE) bağlı ortaklığı bulunmakta olup bununla birlikte yurt içinde 1 adet (Estetik Bakım) de dolaylı olarak iştirak ettiği bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Estetik Bakım'ın sermayesinin %100'üne sahip olan Nuvita'nın sermayesini teşkil eden payların tamamı Orzaks'a aittir. Bu nedenle Orzaks, Estetik Bakım'da %100 oranında dolaylı pay sahipliğine sahiptir.
Şirket'in portföyünde 150'nin üzerinde ürün çeşidi bulunmakta olup, kategori ve miktar bazında satış kırılımı aşağıdaki gibidir.

Satışlar (Kutu,Miktar)	2023	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Vitamin Mineral	7.774.373	10.326.412	15.539.626	3.942.954	5.259.130
Omega 3	2.475.311	2.219.790	3.001.402	780.819	1.009.133
Oem	2.378.643	2.329.001	2.086.658	402.766	574.349
Bağışıklık	1.324.799	1.524.088	1.469.796	347.351	538.256
Özel Takviyeler	715.766	1.134.106	1.007.173	240.002	303.537
Bitkisel Ekstreler	513.210	572.830	858.864	234.157	272.338
Kolajen	774.662	728.000	803.257	217.860	218.000
Kas İskelet Sistemi	466.344	404.275	556.468	141.749	214.166
Kozmetik	7.019.540	92.974	75.048	20.526	82.416
Saç Sağlığı	61.130	92.032	88.971	20.256	30.438
Probiyotik	51.719	141.106	124.386	36.250	22.619
Medikal	45.393.915	-	-	-	-
Toplam	**68.949.411**	**19.564.614**	**25.611.649**	**6.384.689**	**8.524.382**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Mali Tablolar

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025, 31.03.2025 ve 31.03.2026 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş gelir tablosu ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

TL	2023	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Hasılat	7.617.840.663	5.714.622.082	7.331.467.605	1.894.477.235	2.631.799.185
Satışların Maliyeti	-4.047.423.673	-2.004.582.621	-2.584.150.499	-671.907.369	-930.896.953
Brüt Kar	**3.570.416.990**	**3.710.039.461**	**4.747.317.106**	**1.222.569.866**	**1.700.902.232**
Brüt Kar Marjı (%)	**%46,9**	**%64,9**	**%64,8**	**%64,5**	**%64,6**
Esas Faaliyet Karı	2.054.265.323	2.057.414.939	2.477.153.249	651.449.593	821.727.391
Esas Faaliyet Kar Marjı (%)	%27,0	%36,0	%33,8	%34,4	%31,2
Dönem Karı/Zararı	**907.272.680**	**725.253.596**	**1.052.801.030**	**140.164.835**	**348.535.869**
Net Kar Marjı (%)	**%11,9**	**%12,7**	**%14,4**	**%7,4**	**%13,2**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Şirket'in 31.12.2023, 31.12.2024, 31.12.2025 ve 31.03.2026 dönemlerine ait özel bağımsız denetimden geçmiş bilançosunun ana kalemleri aşağıdaki gibidir:

TL	2023	2024	2025	1Ç26
Dönen Varlıklar	4.304.396.078	4.599.302.766	7.658.668.890	8.502.765.102
Duran Varlıklar	922.080.922	923.693.012	1.161.289.269	1.339.962.433
Aktif Toplamı	**5.226.477.000**	**5.522.995.778**	**8.819.958.159**	**9.842.727.535**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.743.338.303	2.489.993.459	4.263.303.708	5.286.822.126
Uzun Vadeli Yükümlülükler	393.234.062	217.425.539	693.297.515	1.219.751.756
Özkaynaklar	2.089.904.635	2.815.576.780	3.863.356.936	3.336.153.653
Ödenmiş Sermaye	*307.000.000*	*307.000.000*	*307.000.000*	*307.000.000*
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	**5.226.477.000**	**5.522.995.778**	**8.819.958.159**	**9.842.727.535**

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu, KAP

Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na konu değerleme çalışmasında Yurt Dışı Benzer Şirket ile BİST Sağlık & İlaç şirketleri çarpanları ve İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA, Gelir Yaklaşımı) değerleme yöntemleri kullanılmıştır. Çarpan Analizi kapsamında payların değerinin tespit edilmesinde; Firma Değeri / FAVÖK ("FD/FAVÖK") çarpanı kullanılmıştır. 2026/03 yurt içi çarpanları ile şirket için hesaplanan özsermaye değeri 33.043 milyon TL olmasına rağmen, BİST Sağlık & İlaç çarpan setindeki ilgili şirketlerin volatil seyretmesi nedeniyle yurt içi çarpan analizinden gelen değere %10,0 iskonto uygulanmıştır. İNA yönteminde; Şirket'in geçmiş dönem verilerine de içerecek şekilde paylaşmış olduğu gelir tablosu ve bilançosuna ilişkin 2026-2031 yıllarını içeren iş planı çerçevesinde değerleme yapılmıştır. Sonuç olarak; İNA ve Çarpan Analizi yöntemlerine göre Özsermaye Değeri hesaplanmıştır. İNA'ya %50,0, Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi'ne %25,00, BİST Sağlık & İlaç Çarpanı'na %25,0 ağırlık verilerek Özsermaye Değeri 26.557 milyon TL ve Birim Pay Değeri 86,51 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değere %20,0 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Özsermaye Değeri 21.183 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 69,00 TL olarak belirlenmiştir.

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizine ilişkin;

- İNA çalışması şirketin 2026 - 2031 dönemlerine ilişkin tahminleri içermektedir.

İNA (milyon TL)	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	Normalize
Satışlar	**5.532**	**5.715**	**7.331**	**10.182**	**14.292**	**18.361**	**22.033**	**25.338**	**27.872**	**29.266**
Değişim		*3%*	*28%*	*39%*	*40%*	*28%*	*20%*	*15%*	*10%*	*5%*
FAVÖK	**2.269**	**2.239**	**2.605**	**3.275**	**4.474**	**5.592**	**6.711**	**7.717**	**8.489**	**8.913**
FAVÖK Marjı	*41%*	*39,2%*	*35,5%*	*32,2%*	*31,3%*	*30,5%*	*30,5%*	*30,5%*	*30,5%*	*30,5%*
Esas Faaliyet Karı	2.070	1.991	2.352	3.068	4.143	5.233	6.280	7.221	7.944	8.341
Vergi				*5,70%*	*24,60%*	*24,60%*	*24,60%*	*24,60%*	*24,60%*	*24,60%*
Operasyonel Vergiler				-176	-1.020	-1.286	-1.543	-1.774	-1.952	-2.049
İşetme Sermayesi Değişimi		215	-389	-1.413	-1.278	-1.175	-926	-1.071	-821	-452
Net Yatırım Harcamaları	-116	-363	-499	-1.229	-143	-184	-220	-253	-279	-293
TFRS16 Kira Gideri		-17	-35	-101	-136	-183	-220	-253	-278	-292
AOSM				34,8%	28,2%	24,1%	21,7%	19,4%	16,1%	16,0%
İndirgenmiş Nakit Akımı				**684**	**1.340**	**1.548**	**1.732**	**1.650**	**1.656**	**1.612**

Kaynak: İnfo Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

Değer Hesaplaması	mn TL
Firma Değeri	24.502
Uç Değer Payı	58,3%
Uç Değer Büyüme	5,0%
Net Borç	1.119
Piyasa Değeri – 31.03.2026	**23.382**
Piyasa Değeri – 24.05.2026	**24.504**
Hisse Sayısı	307
Hedef Hisse Fiyatı	79,82

Kaynak: İnfo Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

AOSM Hesaplaması	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Özkaynaklar / (Özkaynaklar + Borçlar)	44,3%	40,0%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%	37,5%
Borçlar / (Özkaynaklar + Borçlar)	55,7%	60,0%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%	62,5%
Vergi Oranı	5,7%	24,6%	24,6%	24,6%	24,6%	24,6%	24,6%
Beta	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**	**1,00**
Risksiz Getiri	31,8%	28,9%	24,3%	21,6%	18,8%	14,9%	14,8%
Risk primi	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Özsermaye Maliyeti	37,3%	34,4%	29,8%	27,1%	24,3%	20,4%	20,3%
Borçlanma Maliyeti	34,8%	31,9%	27,3%	24,6%	21,8%	17,9%	17,8%
AOSM	**34,8%**	**28,2%**	**24,1%**	**21,7%**	**19,4%**	**16,1%**	**16,0%**

Kaynak: İnfo Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

- Değerleme çalışmasında AOSM hesaplamasında risksiz getiri oranı olarak 10 yıllık devlet tahvilinin fiyat hareketleri incelenerek risksiz getiri oranı tahmin edilmiştir. Uzun vadede ise 10 yıllık devlet tahvilinin tüm zamanlar ortalaması olan %14,8 seviyesinde dengeleneceği varsayılmıştır.
- Piyasa risk primi %5,5 olarak sabit tutulmuş ve 1,0x beta katsayısı kullanılarak 2026 yılında AOSM %34,8 olarak hesaplanmış ve projeksiyon dönemi boyunca %16,0'a gerileyeceği varsayılmıştır.

Çarpan Analizine ilişkin;

- Çarpan analizinde hem BİST Sağlık & İlaç şirketleri hem de yurt dışında benzer faaliyetlerde bulunan halka açık şirketler incelenmiştir.
- Çarpan değeri hesaplamasında; çarpan setindeki ilgili şirketlerin volatil bir çarpan seyri izlemesi nedeniyle yurt içi çarpan analizinden gelen değere %10,0 iskonto uygulanmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizi (milyon)	Değer
Orzaks FAVÖK, 2026/03 SOA (TL)	2.743
BİST Sağlık & İlaç Medyan FD/FAVÖK	12,5x
BİST Sağlık & İlaç Hesaplanan Firma Değeri (TL)	34.357
Net Borç (TL)	1.314
BİST Sağlık & İlaç Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	33.043
BİST Sağlık & İlaç Medyan İskontosu	10,0%
İskonto Sonrası BİST Sağlık & İlaç Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	**29.739**
Orzaks FAVÖK, 2026/03 SOA (USD)	**62**
Yurt Dışı Benzer Şirketler Medyan FD/FAVÖK	10,2x
Yurt Dışı Benzer Şirketler Hesaplanan Firma Değeri (USD)	631
Net Borç (USD)	30
Yurt Dışı Benzer Şirketler Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	602
24.05.2026 USD/TL Kur	45,67
Yurt Dışı Benzer Şirketler Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	**27.483**

Kaynak: Info Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

Değerleme Sonuçları

- Değerleme çalışmasında İNA'ya %50,0, Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpan Analizi'ne %25,0 BİST Sağlık & İlaç Çarpan Analizi'ne %25,0 ağırlık verilmiştir.
- Buna göre Özsermaye Değeri 26.557 milyon TL ve Birim Pay Değeri 86,51 TL olarak tespit edilmiştir. Söz konusu değerlere %20,0 halka arz iskontosu uygulanarak Halka Arz Özsermaye Değeri 21.183 milyon TL ve Halka Arz Birim Pay Değeri 69,00 TL olarak belirlenmiştir.

Değerleme Yöntemi (milyon TL)	Özsermaye Değeri (milyon TL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
İNA	24.504	50,0%	79,82
Yurt Dışı Benzerler	27.483	25,0%	89,52
BİST Sağlık & İlaç	29.739	25,0%	96,87
Halka Arz Piyasa Değeri	**26.557**	**100,0%**	**86,51**
Halka Arz İskontosu			**20,0%**
Halka Arz Değeri	**21.183**		**69,00**

Kaynak: İnfo Yatırım, Fiyat Tespit Raporu

2. Değerleme Hakkında Nihai Görüşümüz

Fiyat Tespit Raporu'nda verilen şirket ve finansal bilgilerinin yeterli olduğunu düşünüyoruz. Değerleme sonucu bulunan firma değerine uygulanan %20,0 halka arz iskontosunu makul buluyoruz. Belirlenen değerleme yöntemleri ve ilgili varsayımlar dikkate alındığında 69,00 TL olarak belirlenen halka arz fiyatının da makul olduğu düşünülmektedir. Değerlemeyle ilgili ek görüşlerimiz aşağıdaki gibi özetlenmiştir:

- Genel itibarıyla İNA analizlerinde yer alan bilgilerin yeterince detaylı ve anlaşılabilir olduğunu düşünüyoruz.
- Projeksiyon dönemi boyunca AOSM'nin %34,8'den %16,0'a gerilemesini makul buluyoruz.
- Çarpan analizinde benzer şirketler örneklemini doğru buluyoruz.
- BIST Sağlık & İlaç çarpan analizinde bulunan medyan sonuncuna %10,0 iskonto uygulanmasını makul buluyoruz.

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından gerçekleştirilen değerleme çalışmasında kullanılan yöntemler ve ilgili çalışmaları dikkate alarak yaptığımız incelemeler sonucunda, belirlenen **69,00 TL** halka arz fiyatının makul olduğu kanaatine varmış bulunmaktayız.

Bu raporda yer alan bilgiler QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (QNB Invest) tarafından hazırlanmıştır. Raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmakta olup kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Raporda yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olmakla beraber, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Raporda yer alan bilgiler, yalnızca Şirket hakkında hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'na ilişkin QNB Invest 'in analizi olup yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmıştır. Yatırımcıların sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı vermesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararlarının ilgili izahnamenin ve eklerinin incelenmesi sonucu verilmesi gerekmektedir. Bu raporda yer alan veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamış olup, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. QNB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (QNB Invest) bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir. Bu rapor hiçbir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemekle birlikte bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgilerin tümü veya bir kısmı QNB Invest 'in yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez. Buradaki yazılı yayının içeriği, müşterilerin verilen stratejilerden kârlı çıkacağının ya da zararlarının limitli olacağının, QNB Invest tarafından verilmiş sözü, garantisi ya da kesinliği olarak algılanamaz. Bu bilgilerin ticari amaçlı işlemlerde kullanılmasından dolayı doğabilecek zararlardan QNB Invest hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmez.