



Orzaks İlaç ve Kimya San. Tic. A.Ş.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Analist Raporu

29 Haziran 2026

Önemli Not

İşbu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesi uyarınca, ATA Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. ("ATA Yatırım") Kurumsal Finansman Birimi tarafından hazırlanmıştır.

Raporun amacı, İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ("İfo Yatırım") halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olduğu **Orzaks İlaç ve Kimya San. Tic. A.Ş.**'nin ("Orzaks" veya "Şirket") paylarının halka arzı kapsamında, İfo Yatırım tarafından 24 Haziran 2026 tarihinde hazırlanan fiyat tespit raporunun değerlendirilmesidir.

Bu rapor herhangi bir şekilde yatırım tavsiyesi veya payların alım ya da satımına yönelik bir teklif niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararlarının, Şirket tarafından yayımlanan izahname ve ilgili dokümanların incelenmesi suretiyle verilmesi gerekmektedir.

Rapor kapsamında yer alan bilgi ve veriler, halka arza aracılık eden yetkili kuruluş olan İfo Yatırım tarafından hazırlanan Halka Arz Fiyat Tespit Raporu, izahname ve izahname eklerinden temin edilmiştir. Söz konusu bilgi ve verilerin doğruluğu, yeterliliği ve güncelliği konusunda ATA Yatırım herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir.

1- HALKA ARZ İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	
İhraççı	Orzaks İlaç ve Kimya San. Tic. A.Ş.
Aracılık Yöntemi	En İyi Gayret Aracılığı
Halka Arz Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dağıtım Yöntemi	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcılara ve Grup Çalışanlarına Eşit Dağıtım
Halka Arz Metodu	Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı
Mevcut Ödenmiş Sermaye	307.000.000 TL
Halka Arz Edilecek Paylar (Nominal Değer)	52.500.000 TL Nominal Değer - 31.500.000 TL (Sermaye Artırımı) - 21.000.000 TL (Ortak Satışı)
Halka Arz Sonrası Ödenmiş Sermaye	338.500.000 TL
Halka Arz Büyüklüğü	~ 3,62 Milyar TL
Tahsisat Grupları	- Yurt İçi Bireysel Yatırımcı (29.925.000 Lot) (%57) - Yurt İçi Kurumsal Yatırımcı (15.750.500 Lot) (%30) - Yurt Dışı Kurumsal Yatırımcı (5.250.000 Lot) (%10) - Grup Çalışanları (1.575.000 Lot) (%3)
Talep Toplama Tarihleri	29-30 Haziran, 1 Temmuz 2026
Halka Arz İskontosu	%20
Halka Arz Fiyatı	69,00 TL
Halka Açıklık Oranı	%15,51
Borsa Kodu	ORZAX
Katılım Finans İlkelerine Uygunluk	Uygun Değildir
Taahhütler	Şirket, halka arzdan sonraki 1 yıl süreyle, dolaşımdaki pay miktarını artıracak şekilde (bedelli/bedelsiz sermaye artırımı dahil) satış veya ilave halka arz gerçekleştirmeyeceğini taahhüt etmiştir. Ortaklar, sahip oldukları payları 1 yıl süreyle satmayacaklarını taahhüt etmiştir.
Fiyat İstikrarı	Planlanmamaktadır.

2- ŞİRKET İLE İLGİLİ GENEL BİLGİLER

Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. ("Orzaks" veya "Şirket"), takviye edici gıda ve kozmetik ürünlerinin geliştirilmesi, üretimi, pazarlanması ve satışı alanlarında faaliyet göstermektedir. Şirket; omega-3 ürünleri, vitamin ve mineral destekleri, bitkisel ekstraktlar, özel takviyeler, probiyotikler, kolajen ürünleri, çığnenebilir jel formunda takviye edici gıdalar ile kozmetik ürünlerinden oluşan geniş bir ürün portföyünü kendi markaları altında pazara sunmaktadır. Ürün portföyü farklı yaş grupları ve tüketici ihtiyaçlarına yönelik olarak çeşitlendirilmiş olup, satışlar ağırlıklı olarak eczane kanalı üzerinden gerçekleştirilmektedir.

Şirket'in satış ve dağıtım modeli, ecza depoları üzerinden yapılandırılmıştır. Orzaks'ın anlaşmalı olduğu ecza depoları aracılığıyla ürünler Türkiye genelinde yaklaşık 30 bin eczaneye ulaştırılabilmektedir. Bu yapı sayesinde Şirket, geniş bir dağıtım ağına erişirken tahsilat süreçlerini sınırlı sayıda ecza deposu üzerinden yönetmektedir. Böylece satışların lojistik ve tahsilat operasyonları merkezi bir sistem üzerinden yürütülmektedir.

Orzaks'ın markalı ürünlerinin üretimi, bağlı ortaklığı Nuvita tarafından gerçekleştirilmektedir. Yurt dışındaki bağlı ortaklıklar ise faaliyet gösterdikleri ülkelerde Orzaks markalı ürünlerin satış ve dağıtım faaliyetlerini yürütmek amacıyla kurulmuştur. İzahname tarihi itibarıyla Şirket'in yurt içinde Nuvita olmak üzere bir doğrudan bağlı ortaklığı; ABD, İngiltere, Almanya, Polonya, Kazakistan, Birleşik Arap Emirlikleri ve Orta Asya'da faaliyet gösteren yedi doğrudan bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Ayrıca, Nuvita aracılığıyla Estetik Bakım'da dolaylı bağlı ortaklığı mevcuttur. Estetik Bakım kozmetik ürünlerinin üretim ve satışı amacıyla kurulmuş olup, izahname tarihi itibarıyla faal değildir.

Şirket, yurt içindeki faaliyetlerini ağırlıklı olarak eczane kanalında sürdürürken, yurt dışındaki iştirakleri aracılığıyla uluslararası pazarlardaki satış organizasyonunu desteklemektedir. Bu yapı ile üretim, satış ve dağıtım faaliyetleri hem yurt içi hem de yurt dışındaki bağlı ortaklıklar üzerinden yürütülmektedir. 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'dır.

Şirket'in halka arzdan elde edeceği fonun kullanım alanları aşağıda yer almaktadır.

Fon Kullanım Alanları	Oran (%)
Devam eden ve yeni yatırımların finansmanı	50
Finansal borç anapara ve faiz ödemeleri	30
İşletme sermayesinin güçlendirilmesi	20
Toplam	100

**İhtiyaç duyulması halinde ifade edilen fon kullanım kalemleri arasında %10 kadar geçiş yapılabilecektir.
Kaynak: İzahname*

3- ORTAKLIK YAPISI

Şirket'in halka arz öncesi ve sonrasına ait ortaklık yapısı aşağıda yer almaktadır.

Ortağın Adı Soyadı/Ünvanı	Halka Arz Öncesi			Halka Arz Sonrası	
	Grubu	Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
Yunus Emre ALİMOĞLU	A	30.060.000	51,79	30.060.000	40,77
	B	128.940.000		107.940.000	
Alyors Sağlık ve Gıda Teknolojileri Sanayi Ticaret A.Ş.	A	62.040.000	48,21	62.040.000	43,72
	B	85.960.000		85.960.000	
Halka Açık	B	-	-	52.500.000	15,51
Toplam	A+B	307.000.000	100	338.500.000	100

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. İzahname

4- FİNANSAL TABLOLAR

4.1 Özet Bilanço

Finansal Kalem (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
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 Büyüklük	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
Toplam Özkaynaklar	2.089.904.635	2.815.576.780	3.863.356.936	3.336.153.653
Toplam Kaynaklar	5.226.477.000	5.522.995.778	8.819.958.159	9.842.727.535

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

4.2 Gelir Tablosu

Gelir Tablosu (TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
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
Genel Yönetim Giderleri (-)	(339.124.923)	(208.675.544)	(425.780.441)	(62.955.048)	(185.817.777)
Pazarlama Giderleri (-)	(1.068.198.747)	(1.510.640.898)	(1.969.989.757)	(550.118.703)	(752.608.818)
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	70.515.672	128.213.969	246.745.253	54.287.481	87.535.276
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	(179.343.669)	(61.522.049)	(121.138.912)	(12.334.003)	(28.283.522)
Esas Faaliyet Kârı	2.054.265.323	2.057.414.939	2.477.153.249	651.449.593	821.727.391
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	309.062.710	23.912.725	53.998.777	16.000.011	2.954.062
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	(377.921)	(1.756.274)	(1.528.278)	-	(108.585)
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI	2.362.950.112	2.079.571.390	2.529.623.748	667.449.604	824.572.868
Finansman Giderleri (-)	(397.374.346)	(689.705.209)	(930.764.776)	(206.012.296)	(345.218.946)
Finansman Gelirleri (+)	109.507.007	379.930.973	566.068.295	1.055.088	135.080.380
Parasal kayıp kazanç	(765.248.127)	(757.109.220)	(606.261.001)	(202.087.853)	(79.108.603)
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KÂRI	1.309.834.646	1.012.687.934	1.558.666.266	260.404.543	535.325.699
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri)/Geliri	(402.561.966)	(287.434.338)	(505.865.236)	(120.239.708)	(186.789.830)
-Dönem Vergi Gideri	(476.215.549)	(262.164.704)	(333.675.505)	(53.666.735)	(150.275.862)
-Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	73.653.583	(25.269.634)	(172.189.731)	(66.572.973)	(36.513.968)
DÖNEM KÂRI	907.272.680	725.253.596	1.052.801.030	140.164.835	348.535.869

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5- DEĞERLEME HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Şirket'in sermaye artırımını ve ortak satışı yoluyla halka arz edilecek paylarının birim fiyat tespitinde aşağıdaki iki temel yöntem dikkate alınmıştır. Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Pazar Yaklaşımı kapsamında Çarpan Analizi yöntemleri kullanılmıştır.

Kullanılan değerlendirme yöntemlerine ilişkin ağırlıklandırma aşağıda yer almaktadır.

- Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları – (%50)
- Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi – (%50)

5.1 Gelir Yaklaşımı – İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)

Şirket değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmış olup, 2026-2032 dönemine ilişkin finansal projeksiyonlar esas alınarak serbest nakit akımları Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) ile bugünkü değere indirgenmiştir.

AOSM (TL)	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032
Risksiz Faiz Oranı	%31,8	%28,9	%24,3	%21,6	%18,8	%14,9	%14,8
Kaldıraçsız Beta	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61	0,61
Borç/Özkaynak	%85,1	%53,4	%53,4	%53,4	%53,4	%53,4	%53,4
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	%55,7	%60,0	%62,5	%62,5	%62,5	%62,5	%62,5
Beklenen Kurumlar Vergisi Oranı	%5,7	%24,6	%24,6	%24,6	%24,6	%24,6	%24,6
Özsermaye Piyasa Risk Primi	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5	%5,5
Kaldıraçlı Beta							
Beta	1	1	1	1	1	1	1
Özsermaye Fiyatlandırma Modeli							
Risksiz Faiz Oranı	%31,8	%28,9	%24,3	%21,6	%18,8	%14,9	%14,8
Şirkete Özgü Risk Getirisi (Alfa)	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0
İşlem Görmüş Aktif Beta	1	1	1	1	1	1	1
Özsermaye Piyasa 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
AOSM							
Özsermaye Maliyeti	%37,3	%34,4	%29,8	%27,1	%24,3	%20,4	%20,3
Borç Maliyeti	%34,8	%31,9	%27,3	%24,6	%21,8	%17,9	%17,8
Toplam Finansmandaki Borç Oranı	%55,7	%60,0	%62,5	%62,5	%62,5	%62,5	%62,5
Toplam Finansmandaki Özsermaye Oranı	%44,3	%40,0	%37,5	%37,5	%37,5	%37,5	%37,5
Kurumlar Vergisi Oranı	%5,7	%24,6	%24,6	%24,6	%24,6	%24,6	%24,6
Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	%34,8	%28,2	%24,1	%21,7	%19,4	%16,1	%16,0

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Risksiz faiz oranı, 10 yıllık devlet tahvili getirileri dikkate alınarak belirlenmiş; 2026 yılı için 1 yıllık ortalama tahvil getirisine, takip eden yıllarda ise 3 ve 5 yıllık hareketli ortalamalara yakınsayacağı varsayılmıştır. Uzun vadede risksiz faiz oranının %14,8 seviyesinde dengeleneceği öngörülmüştür. Sermaye maliyeti hesaplamasında şirket betası 1,00x, kaldıraçsız sektör betası 0,61x ve %5,5 sermaye piyasası risk primi kullanılmış, halka arz sonrası döneme ilişkin şirkete özgü risk primi modele dahil edilmiştir. Borçlanma maliyeti risksiz faiz oranına 300 baz puan kredi riski eklenerek hesaplanırken, hedef sermaye yapısı benzer şirketlerin kaldıraç seviyeleri, tarihsel finansal veriler ve yönetim

beklentileri dikkate alınarak oluşturulmuştur. Bu varsayımlar doğrultusunda 2026 yılı için %34,8 olarak hesaplanan AOSM'nin, faiz ve enflasyondaki normalleşmeye paralel olarak uzun vadede %16,0 seviyesine gerileyeceği öngörülmüştür.

Mn TL	2023	2024	2025	2026-03
Nakit ve Nakit Benzerleri	103,2	253,0	298,6	963,1
Finansal Yatırım	144,8	378,5	28,8	48,0
Diğer Alacaklar	571,7	1.183,9	2.468,3	2.080,0
Kısa Vadeli Borçlanmalar	392,3	-	2.141,1	3.118,1
Uzun Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	817,8	1.428,6	630,3	294,8
Diğer Finansal Yükümlülükler	1,2	-	2,2	1,0
Kiralama Yük.	162,5	111,2	100,5	194,5
Diğer Borçlar	219,8	11,3	47,0	20,4
Uzun Vadeli Finansal Borç	220,5	75,7	399,5	776,4
Net Borç (TFRS16 Dahil)	994,5	(188,7)	524,8	1.313,9
Net Borç (TFRS16 Hariç)	832,0	(299,9)	424,3	1.119,4

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

2026/3 itibarıyla Şirket'in Net Borcu TFRS 16 etkisi hariç **1.119,4 mn TL**, TFRS 16 etkisi dahil **1.313,9 mn TL** olarak hesaplanmıştır.

İNA (m TL)	2023	2024	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	Normalize	Uçdeğer
Net Satışlar	5.532	5.715	7.331,50	10.181,5	14.292	18.361	22.033	25.338	27.872	29.266	
Değişim		3%	28%	39%	40%	28%	20%	15%	10%	5,00%	
EBITDA	2.269	2.239	2.604,90	3.274,80	4.474,00	5.592	6.711	7.717	8.489	8.913	
Değişim		-1%	16%	26%	37%	25%	20%	15,00%	10,00%	5,00%	
EBITDA Marjı	41,00%	39,20%	35,50%	32,20%	31,30%	30,50%	30,50%	30,50%	30,50%	30,50%	
Esas Faaliyet Karı	2.070	1.991	2.352	3.068	4.143	5.233	6.280	7.221	7.944	8.341	
Değişim		-4%	18%	30%	35%	26%	20%	15%	10%	5%	
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	
Amortisman	(198)	(248)	(253)	(207)	(331)	(359)	(431)	(496)	(545)	(573)	
Net Yatırım Giderleri	(116)	(363)	(499)	(1.229)	(143)	(184)	(220)	(253)	(279)	(293)	
Yatırım/Satış	2,10%	6,30%	6,80%	12,10%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	
Yatırım/Amortisman	0,6	1,5	2	5,9	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	
İşletme Sermayesi Değiş.		215	(389)	(1.413)	(1.278)	(1.175)	(926)	(1.071)	(821)	(452)	
TFRS16 Kira Gideri		(17)	(35)	(101)	(136)	(183)	(220)	(253)	(278)	(292)	
Kaldıraçsız Nakit Akımı				764	1.898	2.764	3.802	4.365	5.159	5.828	55.605
Değişim					148%	46%	38%	14,80%	18,20%	13,00%	5,00%
AOSM				34,80%	28,20%	24,10%	21,70%	19,40%	16,10%	16,00%	16,00%
İndirgenmiş Nakit Akımı				684	1.340	1.548	1.732	1.650	1.656	1.612	14.280

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Nakit akışı projeksiyonları, Şirket yönetimi ile gerçekleştirilen görüşmeler doğrultusunda hazırlanmıştır. Modelde, 2025 yılında tamamlanan yeni üretim tesisinin kapasite kullanımındaki artış, ürün portföyünün genişlemesi, yurt içi satış hacmindeki büyüme, ihracat faaliyetlerinin kademeli olarak artması ile devam eden kapasite yatırımları ve ERP/SAP dönüşüm projelerinin operasyonel verimliliği

destekleyeceği varsayılmıştır. Üretim kapasitesindeki artış ve ölçek ekonomisinin etkisiyle operasyonel kârlılığın güçlenmesi beklenirken, işletme sermayesi, yatırım harcamaları ve efektif vergi oranı varsayımları Şirket'in geçmiş dönem performansı ve yönetim beklentileri doğrultusunda modellenmiştir. Terminal değer hesaplamasında %5 uzun vadeli büyüme oranı kullanılmış olup, İNA yöntemiyle hesaplanan şirket değerinin %58,3'ü terminal değerden oluşmaktadır.

Firma Değeri (mn TL)	24.502
Uç Değer Payı	58,30%
Uç Değer Büyüme	5,00%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	6,2
Net Borç	1.119
Piyasa Değeri (31.03.2026)	23.382
Piyasa Değeri (24.05.2026)	24.504
Hisse Sayısı	307
Hedef Hisse Fiyatı TL	79,82

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

5.2 Pazar Yaklaşımı – Çarpan Analizi

Piyasa çarpanları analizinde hem BIST'te işlem gören sağlık ve ilaç şirketleri hem de faaliyet alanı ve ürün portföyü bakımından benzer özellikler gösteren 18 uluslararası şirket emsal olarak kullanılmıştır. Şirket ile birebir aynı faaliyet alanında faaliyet gösteren halka açık bir şirket bulunmaması nedeniyle, benzer iş modeli ve finansal yapıya sahip şirketlerden oluşan bir emsal grup oluşturulmuştur.

Değerlemede EV/EBITDA çarpanı esas alınmıştır. TMS 29 kapsamında hazırlanan finansal tablolarda net dönem kârının enflasyon muhasebesinden etkilenmesi nedeniyle F/K çarpanı kullanılmamış; faaliyet kârlılığını doğrudan yansıtmaması nedeniyle PD/DD ve EV/Satış çarpanlarına da yer verilmemiştir.

Yurt içi benzer şirket çarpanlarına göre Şirket'in piyasa değeri 33.043 mn TL olarak hesaplanmış, emsal şirketlerde gözlenen çarpan oynaklığı nedeniyle bu değere %10 iskonto uygulanarak **29.739 mn TL** piyasa değerine ulaşılmıştır.

Mn TL	Değer
Orzaks EBITDA 2026/03 4Ç	2.743
BIST Sağlık & İlaç Medyan EV/EBITDA (x)	12,5
BIST Sağlık & İlaç Şirketleri EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	34.357
Orzaks Net Borç 2026/03	1.314
BIST Sağlık & İlaç EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	33.043
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	%100,0
BIST Sağlık & İlaç Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	33.043
BIST Sağlık & İlaç Endeksine Uygulanan İskonto Oranı	10,00%
İskonto Sonrası BIST Sağlık & İlaç Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	29.739

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Uluslararası benzer şirket analizinde ise faaliyet alanı itibarıyla karşılaştırılabilir 18 şirketin EV/EBITDA çarpanları kullanılmıştır. Finansal veriler ve şirket değerleri kur uyarlamaları yapılarak karşılaştırılabilir hale getirilmiş olup, uluslararası çarpanlara göre Şirket'in piyasa değeri **27.483 mn TL**

olarak hesaplanmıştır. Sektör çarpan analizinde kullanılan finansal tablo parametreleri aşağıda yer almaktadır.

Mn USD	Değer
Orzaks EBITDA 2026/03 4Ç	62
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	10,2
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri (USD)	631
Orzaks Net Borç 2026/03	30
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	602
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	% 100,0
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri Mn USD	601,8
24.05.2026 USD/TL Kuru	45,67
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri Mn TL	27.483

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

6- DEĞERLEME SONUCU

Şirket değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) ve Piyasa Çarpanları yöntemleri birlikte kullanılmış olup, nihai özkaynak değerinin hesaplanmasında her iki yöntem %50'şer ağırlık verilmiştir. Piyasa çarpanları analizinde yurt içi ve uluslararası benzer şirketler dikkate alınmış, elde edilen değerler İNA yöntemiyle birlikte değerlendirilmiştir.

Değerleme Özeti	Değer (mn TL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
İNA	24.504	50,00%	79,82
Yurtdışı Benzerler	27.483	25,00%	89,52
BIST Sağlık & İlaç	29.739	25,00%	96,87
Halka Arz Piyasa Değeri	26.557	100%	86,51
Halka Arz İskontosu	20%		
Nihai Değer	21.183		69,00

Kaynak: Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş. Fiyat Tespit Raporu

Her iki yöntem sonucunda ulaşılan özkaynak değerine %20 halka arz iskontosu uygulanmış olup, Şirket'in halka arz sonrası piyasa değeri **21.183 mn TL**, pay başına değeri ise **69,0 TL** olarak hesaplanmıştır.

7- GÖRÜŞ

Fiyat Tespit Raporu kapsamında kullanılan değerlendirme metodolojileri, temel varsayımlar ve ulaşılan sonuçlar tarafımızca incelenmiştir.

Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket'in faaliyet alanı, iş modeli, ürün portföyü, üretim altyapısı, büyüme stratejisi ve finansal performansına ilişkin sunulan bilgi ve açıklamaların değerlendirme çalışmasını destekleyecek düzeyde olduğu değerlendirilmektedir.

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi ile Piyasa Çarpanları Analizi yöntemlerinin birlikte kullanılmasını uygun buluyoruz. Şirket'in devam eden kapasite yatırımları, ihracat odaklı büyüme stratejisi ve orta-uzun vadeli nakit yaratma potansiyelinin İNA analizine yansıtılması; buna ek olarak hem yurt içi hem de uluslararası benzer şirket çarpanlarının kullanılmasyla piyasa koşullarının değerlemeye dahil edilmesi, metodolojik açıdan dengeli bir yaklaşım sunmaktadır.

İNA analizinde kullanılan finansal projeksiyonların, Şirket'in yatırım planları, kapasite artışları, operasyonel büyüme beklentileri ve kârlılık varsayımları ile genel olarak uyumlu olduğu kanaatindeyiz. Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) hesaplamasında kullanılan risksiz faiz oranı, beta, sermaye piyasası risk primi ve diğer temel varsayımların makul seviyelerde olduğu değerlendirilmektedir.

Piyasa Çarpanları Analizi kapsamında EV/EBITDA çarpanının tercih edilmesini, TMS 29 uygulamasının net dönem kârı üzerindeki etkileri dikkate alındığında uygun buluyoruz. Ayrıca değerlendirme kapsamında kullanılan yurt içi ve uluslararası benzer şirketlerin faaliyet alanları ve iş modelleri açısından Şirket ile karşılaştırılabilir nitelikte olduğu görüşünderiz.

Sonuç olarak, Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan değerlendirme yöntemleri, temel varsayımlar ve uygulanan halka arz iskontosu birlikte değerlendirildiğinde, raporda ulaşılan 69 TL halka arz fiyatının makul olduğu kanaatindeyiz.

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan bilgi, yorum ve değerlendirmeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan içerik genel nitelikte olup yatırımcıların mali durumları ve risk profilleri gözetilmeksizin hazırlanmıştır. Bu nedenle yalnızca raporda yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerle örtüşmeyen sonuçlar doğurabilir.

Rapor, kamuya açık ve güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen veriler esas alınarak hazırlanmıştır. Ata Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş., söz konusu bilgilerin doğruluğu ve eksiksizliği konusunda garanti vermemekte olup, raporda yer alan değerlendirmelere dayanılarak alınacak kararlar sonucunda doğabilecek zarar ve kayıplardan sorumlu tutulamaz. Halka arza ilişkin nihai bilgiler Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan izahnamede yer almaktadır.