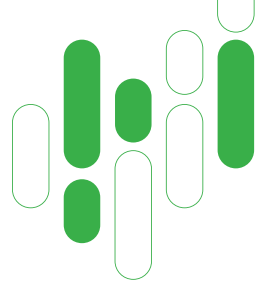


ORZAKS İLAÇ VE KİMYA SANAYİ TİCARET A.Ş.

Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde
Esas Alınan Varsayımlara İlişkin
Değerlendirme Raporu

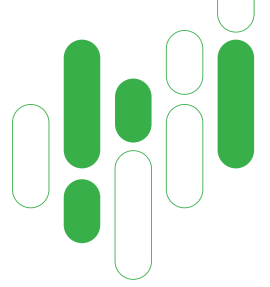
Dönem: 01 Ocak 2026 – 30 Haziran 2026 (2026/06)





İÇİNDEKİLER

1.	Raporun Konusu	2
2.	Fiyat Tespit Raporunda Yer Alan Değerleme Yöntemleri	2
3.	Değerleme Sonucu Ve Halka Arz Fiyatı	3
4.	Tahmin ve Gerçekleşme Verileri	4
5.	Değerlendirme ve Sonuç	6



1. RAPORUN KONUSU

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca; payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse gerekçeleri hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve bu raporu ortaklığın internet sitesinde ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayımlaması zorunludur.

İşbu rapor; Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş.'nin ("Şirket" veya "Orzaks") 01.01.2026 - 30.06.2026 dönemine ilişkin hem TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal sonuçlarının hem de TMS 29 uygulanmamış yönetim verilerinin, Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Info Yatırım") tarafından hazırlanan 24.06.2026 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan yıllık (2026T) varsayımlarla karşılaştırılması ve değerlendirilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

2. FİYAT TESPİT RAPORUNDA YER ALAN DEĞERLEME YÖNTEMLERİ

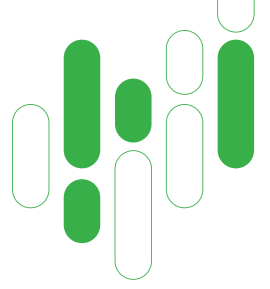
Info Yatırım tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu'nda, Şirket paylarının birim pay değerinin tespitinde uluslararası kabul görmüş iki temel yaklaşım kullanılmıştır:

- 1. Gelir Yaklaşımı:** İndirgenmiş Nakit Akımları ("İNA") Analizi (%50 Ağırlık)
- 2. Piyasa Yaklaşımı:** Çarpan Analizi (%50 Ağırlık)
 - Yurt Dışı Benzer Şirket Çarpanları (%25 Ağırlık)
 - BİST Sağlık & İlaç Sektörü Çarpanları (%25 Ağırlık)

İNA modelinde, Şirket yönetimi ve konsorsiyum liderinin varsayımları doğrultusunda TMS 29 enflasyon etkisi hariç olarak 2026-2032 dönemini kapsayan nakit akımları projeksiyonu yapılmış ve %5 uç değer büyüme oranı kullanılmıştır. 2026 yılı için Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) %34,8 olarak dikkate alınmıştır. Çarpan analizinde ise faaliyet kârlılığını en iyi yansıtan FD/FAVÖK (EV/EBITDA) çarpanı baz alınmıştır.

Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan gelir ve nakit akımı projeksiyonları yıllık dönemler itibarıyla yapılmış, ara dönemler için münferit bir tahmin sunulmamıştır. Bununla birlikte, Şirketimizin faaliyet gösterdiği takviye edici gıda sektörünün tüketim dinamikleri ve mevsimsellik etkisi nedeniyle yıllık iş planı ve hedeflerinin **yaklaşık %40'ı yılın ilk 6 ayında, %60'ı ise yılın ikinci 6 ayında (sonbahar/kış talep dönemi)** gerçekleşmektedir.

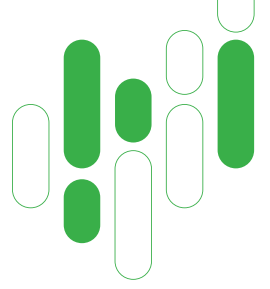
Şirketin değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi hariç verilere göre hazırlandığı için hem KAP'ta açıklanan denetlenmiş finansallara göre hem de TMS 29 uygulanmamış iç yönetim verileri ışığında gerçekleşme oranları ayrı ayrı sunulmuştur.



3. DEĞERLEME SONUCU VE HALKA ARZ FİYATI

Farklı değerlendirme metodlarından elde edilen sonuçlar aşağıdaki oranlarda ağırlıklandırılarak Şirket'in adil piyasa değerine ulaşılmıştır:

Değerleme Metodolojisi	Hesaplanan Değer (Milyon TL)	Ağırlıklandırma (%)	Pay Başı Değer (TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA)	24.504	%50,0	79,82
Yurt Dışı Benzer Şirketler Çarpanı	27.483	%25,0	89,52
BİST Sağlık & İlaç Çarpanı	29.739	%25,0	96,87
Halka Arz Öncesi Adil Piyasa Değeri	26.557	%100,0	86,51
Halka Arz İskontosu			-%20,0
Halka Arz Fiyatı (TL)	21.183		69,00



4. TAHMİN VE GERÇEKLEŞME VERİLERİ

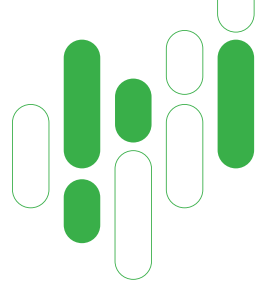
TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Veriler

(Milyon TL)	30.06.2025	30.06.2026	30.06.2026 / 30.06.2025 Değişim	31.12.2026 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	3.325,3	4.525,9	%36,1	10.181,5	%44,5
Satışların Maliyeti	1.250,3	1.562,4	%25,0	3.669,0	%42,6
Brüt Kâr	2.074,9	2.963,5	%42,8	6.512,5	%45,5
<i>Brüt Kâr Marjı</i>	%62,4	%65,5		%64,0	
Faaliyet Giderleri	1.151,8	1.731,2	%50,3	3.444,5	%50,3
Esas Faaliyet Kârı	1.013,0	1.251,5	%23,5	3.068,0	%40,8
<i>Esas Faaliyet Kâr Marjı</i>	%30,5	%27,7		%30,1	
FAVÖK	1.094,0	1.368,7	%25,1	3.274,8	%41,8
<i>FAVÖK Marjı</i>	%32,9	%30,2		%32,2	

Kaynak: KAP'ta açıklanan 30.06.2026 dönemi konsolide finansal tablolar.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre:

- Şirketin 2025 yılının ilk yarısında 3,3 milyar TL olan hasılatı 2026 yılının aynı döneminde %36,1 artışla 4,5 milyar TL'ye yükselirken, satışların maliyeti ise 1.250,3 milyon TL'den 2026 yılının aynı döneminde %25,0 artışla 1.562,4 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt kârı 2025 yılının ilk yarısındaki 2.074,9 milyon TL'den 2026 yılının aynı döneminde %42,8 artışla 2.963,5 milyon TL'ye yükselirken brüt kâr marjı 2025 yılının ilk yarısındaki %62,4'ten 2026 yılının aynı döneminde %65,5'e yükselmiştir.
- Şirketin faaliyet giderleri 2025 yılının ilk yarısındaki 1.151,8 milyon TL'den 2026 yılının aynı döneminde %50,3 artışla 1.731,2 milyon TL'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2025 yılının ilk yarısındaki %34,6'dan 2026 yılının aynı döneminde %38,2'ye çıkmıştır.
- Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2025 yılının ilk yarısında 1.013,0 milyon TL olan esas faaliyet kârı 2026 yılının aynı döneminde %23,5 artışla 1.251,5 milyon TL'ye yükselmiştir.
- Bu doğrultuda Şirketin 2025 yılının ilk yarısında 1.094,0 milyon TL olan FAVÖK'ü 2026 yılının aynı döneminde %25,1 artışla 1.368,7 milyon TL'ye yükselirken FAVÖK marjı ise %30,2 düzeyinde gerçekleşmiştir.
- Özetle KAP'ta açıklanan TMS 29 kapsamındaki enflasyon muhasebesi uygulanmış veriler dikkate alındığında; Şirket'in yıllık ciro ve kârlılık hacminin yaklaşık **%40'ünün ilk 6 ayda, %60'ının ise ikinci 6 ayda** oluştuğu mevsimsel yapı göz önüne alındığında, 2026 yıl sonu için öngörülen hedeflerin (%41,8 - %45,5 gerçekleşme ile) dönemsel bazın belirgin şekilde üzerinde seyrettiği görülmektedir.



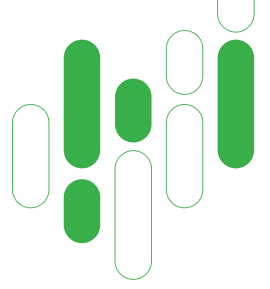
TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Hariç Veriler

(Milyon TL)	30.06.2025	30.06.2026	30.06.2026 / 30.06.2025 Değişim	31.12.2026 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	2.379,2	4.233,7	%77,9	10.181,5	%41,6
Satışların Maliyeti	806,1	1.177,3	%46,1	3.669,0	%32,1
Brüt Kâr	1.573,1	3.056,4	%94,3	6.512,5	%46,9
<i>Brüt Kâr Marjı</i>	%66,1	%72,2		%64,0	
Faaliyet Giderleri	813,4	1.606,8	%97,5	3.444,5	%46,6
Esas Faaliyet Kârı	832,3	1.439,5	%72,9	3.068,0	%46,9
<i>Esas Faaliyet Kâr Marjı</i>	%35,0	%34,0		%30,1	
FAVÖK	765,3	1.523,3	%99,0	3.274,8	%46,5
<i>FAVÖK Marjı</i>	%32,2	%36,0		%32,2	

Kaynak: Şirket İç Yönetim Raporlama Verileri (TMS 29 Hariç)

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre:

- Şirketin 2025 yılının ilk yarısında 2,4 milyar TL olan hasılatı 2026 yılının aynı döneminde %77,9 artışla 4,2 milyar TL'ye yükselirken, satışların maliyeti ise 806,1 milyon TL'den 2026 yılının aynı döneminde %46,1 artışla 1.177,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt kârı 2025 yılının ilk yarısındaki 1.573,1 milyon TL'den 2026 yılının aynı döneminde %94,3 artışla 3.056,4 milyon TL'ye yükselirken brüt kâr marjı %66,1'den %72,2'ye ulaşmıştır.
- Şirketin faaliyet giderleri 2025 yılının ilk yarısındaki 813,4 milyon TL'den 2026 yılının aynı döneminde %97,5 artışla 1.606,8 milyon TL'ye yükselmiştir.
- Şirketin esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler hariç 2025 yılının ilk yarısında 832,3 milyon TL olan esas faaliyet kârı 2026 yılının aynı döneminde %72,9 artışla 1.439,5 milyon TL'ye yükselmiştir.
- Bu doğrultuda Şirketin 2025 yılının ilk yarısında 765,3 milyon TL olan FAVÖK'ü 2026 yılının aynı döneminde %99,0 artışla 1.523,3 milyon TL'ye yükselirken FAVÖK marjı ise 2025 yılının ilk yarısındaki %32,2'den 2026 yılının aynı döneminde %36,0'a yükselmiştir.
- Özetle değerlemeye esas varsayımlara göre TMS 29 hariç finansallar ışığında 2026 yılının tamamı için öngörülen 3,3 milyar TL'lik FAVÖK'ün %46,5'ine yılın ilk yarısı itibarıyla ulaşılmıştır. Takviye edici gıda sektöründeki mevsimsel döngü nedeniyle Şirket gelir ve operasyonel kârının yaklaşık %60'ının yılın ikinci yarısında olduğu göz önüne alındığında, yılın tamamına ilişkin hedeflerin rahatlıkla yakalanacağı ve operasyonel kârlılık marjlarında hedeflerin üzerine çıkılacağı değerlendirilmektedir.



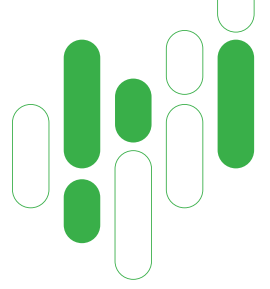
5. DEĞERLENDİRME VE SONUÇ

1. Hasılat Performansı ve Büyüme Dinamikleri

- **TMS 29 Dahil:** Şirketimizin 30.06.2026 dönemi konsolide net satış hasılatı, bir önceki yılın aynı dönemine göre reel olarak **%36,1 artışla 4.525,9 Milyon TL** olarak gerçekleşmiş olup 2026 yıl sonu hedefinin **%44,5'i** karşılanmıştır.
- **TMS 29 Hariç:** Enflasyon muhasebesi hariç iç yönetim sonuçlarına göre net hasılat geçen yılın aynı dönemine göre **%77,9 artarak 4.233,7 Milyon TL**'ye ulaşmış ve 10.181,5 Milyon TL olan 2026 yıl sonu projeksiyonunun **%41,6'sı** ilk yarıda yakalanmıştır.
- **Dönemsellik Etkisi:** Takviye edici gıda sektörünün tüketim döngüsü gereği satışlar sonbahar ve kış aylarında (özellikle 3. ve 4. çeyrekte) yoğunlaşmaktadır. Şirketimizin yıllık bütçelerinin **%40'ının ilk 6 ayda, %60'ının ise ikinci 6 ayda** realize olduğu dikkate alındığında; hem enflasyon dahil (%44,5) hem enflasyon hariç (%41,6) gerçekleştirmeler %40'lık dönemsel bazın üzerinde kalarak yıl sonu ciro hedefleriyle tam uyum göstermektedir.

2. Kârlılık ve Marj Gelişimi

- **Brüt Kâr:**
 - TMS 29 dahil brüt kâr **%42,8 artışla 2.963,5 Milyon TL**'ye (gerçekleşme oranı: **%45,5**), brüt kâr marjı ise **%65,5** seviyesine ulaşmıştır.
 - TMS 29 hariç yönetim verilerinde brüt kâr **%94,3 artışla 3.056,4 Milyon TL** (gerçekleşme oranı: **%46,9**) olarak gerçekleşmiştir. Fiyat Tespit Raporu'nda 2026 yılının tamamı için %64,0 olarak öngörülen brüt marj varsayımına karşılık, fiili brüt kâr marjı **%72,2** seviyesinde gerçekleşerek varsayımların **8,2 puan üzerinde** güçlü bir katma değer sağlamıştır.
- **Operasyonel Giderler:**
 - TMS 29 dahil faaliyet giderleri 1.731,2 Milyon TL ile yıllık bütçenin %50,3'ünü oluşturmuştur.
 - TMS 29 hariç faaliyet giderleri ise 1.606,8 Milyon TL ile yıllık bütçenin %46,6'sını oluşturmuştur. Yurt dışı bağlı ortaklıkların operasyonel giderleri, yeni pazar girişleri ve saha tanıtım ekibinin genişletilmesi nedeniyle faaliyet giderleri planlanan çerçevede artış göstermiştir.
- **FAVÖK (EBITDA):**
 - TMS 29 dahil konsolide FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre **%25,1 artarak 1.368,7 Milyon TL** (yıllık gerçekleşme oranı: %41,8) olmuştur.
 - TMS 29 hariç FAVÖK ise **%99,0 gibi güçlü bir reel artışla 1.523,3 Milyon TL**'ye ulaşmış ve 3.274,8 Milyon TL olan 2026 yıl sonu hedefinin **%46,5'i** ilk 6 ayda üretilmiştir. Gerçekleşen %36,0'lık FAVÖK marjı, Fiyat Tespit Raporu'ndaki %32,2'lik yıl sonu marj beklentisinin **3,8 puan üzerinde** seyretmektedir.



3. Genel Sonuç ve Yıl Sonu Beklentileri

2026 yılı ilk altı aylık gerçekleşmeleri; şirketimizin satış hacmi, brüt kârlılığı ve nakit yaratma potansiyelinin (FAVÖK) Fiyat Tespit Raporu'nda öngörölen projeksiyon ve varsayımlarla **tamamen uyumlu ve operasyonel kârlılık marjları açısından hedeflerin üzerinde** seyrettiğini ortaya koymaktadır.

Sektörün dinamikleri gereği talebin, hacmin ve kârlılığın çok daha yüksek gerçekteştiği yılın ikinci yarısı (%60 ağırlık) ile birlikte; şirketimizin 2026 yılı sonu için öngörölen hasılat hedeflerini rahatlıkla yakalayacağı, operasyonel kârlılık (FAVÖK) tarafında ise hedeflerin üzerine çıkabileceği değerlendirilmektedir.

Kamuoyunun ve pay sahiplerimizin bilgisine saygıyla duyurulur.

ORZAKS İLAÇ VE KİMYA SANAYİ TİCARET A.ř.
Yönetim Kurulu / Denetimden Sorumlu Komite

ORZAX