

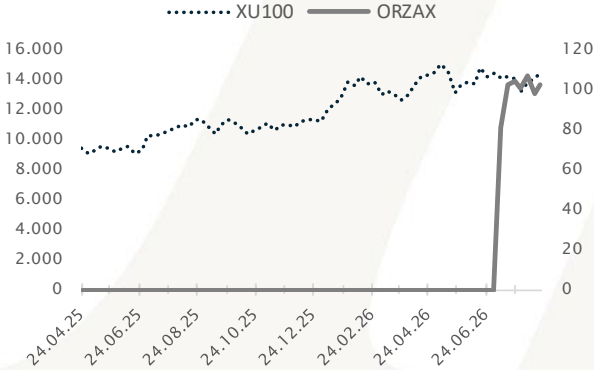
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	ORZAX:TI	ORZAX
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Orzaks İlaç	
Hisse Sektör	İlaç&Sağlık	
Rapor Tarihi	20.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	102,40	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	34.662
Firma Değeri - Milyon TL	38.837
Hacim - Milyon TL	2.618
Halka Açıklık - %	16,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	0	3.325	4.526
Brüt Kâr - Milyon TL	0	2.075	2.963
FAVÖK - Milyon TL	0	1.094	1.369
Net Kâr - Milyon TL	0	202	306

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	0	1.298	1.710
Brüt Kâr - Milyon TL	0	767	1.143
FAVÖK - Milyon TL	0	364	490
Net Kâr - Milyon TL	0	52	-67

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	0,00	0,00	29,95
FD/FAVÖK (x)	0,00	0,00	13,49

Orzaks İlaç ve Kimya Sanayi Ticaret A.Ş.

Halka arz sonrası bilanço belirgin şekilde güçlendi, ancak 2026 hedefleri ikinci yarıya yüksek yük bırakıyor

Orzaks, halka arz sonrasında gerçekleştirdiği ilk yatırımcı toplantısında 1Y26 finansal sonuçlarını ve 2029'a kadar olan projeksiyonlarını paylaştı. Şirket, ilk yarıda 4,53 milyar TL net satış ile yıllık %36,1 büyümeye kaydederken, brüt kâr %42,8 artışla 2,96 milyar TL'ye ulaştı. Brüt kâr marjı 308 baz puan artışla %65,5'e yükseldi. Net kâr ise 202 milyon TL'den 306 milyon TL'ye çıkarken, pay başına kazanç 0,66 TL'den 0,99 TL'ye yükseldi. Bununla birlikte, 2Ç26'da 66,5 milyon TL net zarar açıklanması dikkat çekti. Şirket geçen yılın aynı döneminde 51,7 milyon TL net kâr elde etmişti.

2Ç26'daki zarar esas olarak operasyonel performanstan değil, finansman giderlerindeki artıştan kaynaklandı. Çeyrekte brüt kâr marjı 781 baz puan genişlerken, net finansman gideri yıllık %134 artışla 499 milyon TL'ye ulaştı. Yönetim, bu tutarın yaklaşık 200 milyon TL'lik bölümünün Esenyurt yatırımının iskân sürecindeki gecikme nedeniyle devreye alınamayan leasing kredisinden kaynaklanan tek seferlik faiz gideri olduğunu belirtti. 156,7 milyon TL'lik ertelenmiş vergi geliri ise net zararı sınırladı.

Finansal yapıda ise halka arz sonrasında belirgin bir iyileşme gerçekleşti. 30 Haziran itibarıyla finansal borç 5,11 milyar TL, net borç 4,21 milyar TL seviyesindeydi. Net borç/özkaynak oranı %119, net borç/FAVÖK ise 1,38x düzeyindeydi. 7 Temmuz'da tamamlanan halka arzdan şirkete yaklaşık 3,6 milyar TL net kaynak girişiyle birlikte net borç 14 Ağustos itibarıyla 586 milyon TL'ye geriledi. Böylece net borç/özkaynak oranı %17'ye, net borç/FAVÖK ise 0,19x'e indi. Bu gelişmenin özellikle 2Y26 ve 2027 döneminde finansman giderleri üzerindeki baskıyı önemli ölçüde azaltmasını bekliyoruz.

Genel olarak operasyonel performansı ve bilanço iyileşmesini olumlu değerlendiriyoruz. Bununla birlikte, 2026 hedeflerinin önemli bölümünün ikinci yarıda gerçekleşmesi gerekiyor. Özellikle FAVÖK marjında öngörülen güçlü toparlanma, Esenyurt kapasitesinin devreye alınması ve işletme sermayesindeki gelişim, önümüzdeki dönemde takip edilmesi gereken temel başlıklar olarak öne çıkıyor.

Brüt marjda iyileşme sürerken faaliyet giderleri baskı yaratıyor

İlk yarıda brüt kâr marjındaki 308 baz puanlık artışın temelinde hem ölçek ekonomisi hem de fiyatlama gücü bulunuyor. Ham madde alımındaki ölçek avantajı ve mevcut Nuvita tesisindeki kapasite kullanımının %90'ın üzerine çıkması birim maliyetleri desteklerken, gıda takviyesi ürünlerinin reçeteli ilaçlardan farklı olarak Sağlık Bakanlığı fiyat regülasyonuna tabi olmaması şirkete daha esnek fiyatlama imkânı sağlıyor.

Şirketin adet bazında %21,4 pazar payına sahip olması ve en yakın rakibinin 2,6 katı hacme ulaşması, bu fiyatlama ve dağıtım gücünün önemli destekleyicileri arasında yer alıyor.

Buna karşın brüt marjdaki iyileşme faaliyet kârlılığına aynı ölçüde yansımada. İlk yarıda faaliyet giderleri %50,3 artarak satışlardaki %36,1'lik büyümenin üzerinde gerçekleşti. Böylece faaliyet giderlerinin satışlara oranı 361 baz puan artışla %38,3'e yükseldi. Pazarlama giderlerinin satışlara oranı 120 baz puan artarak %31,0 olurken, genel yönetim giderlerinin oranı %4,8'den %7,2'ye yükseldi.

Yönetim, genel yönetim giderlerindeki artışı halka arz sürecine ilişkin giderler, SAP geçişi ve yedi yeni ülkedeki bağlı ortaklık yapılanmasıyla ilişkilendirdi. Ancak bu giderlerin ne kadarının tek seferlik olduğu toplantıda ayrıştırılmadı. Dolayısıyla ikinci yarıda faaliyet giderlerinin normalleşme düzeyi, marj toparlanmasının önemli belirleyicilerinden biri olacak.

2Ç26 özelinde de benzer bir tablo görüldü. Brüt kâr marjı 781 baz puan artmasına rağmen faaliyet giderlerinin satışlara oranı 433 baz puan yükseldi ve esas faaliyet marjı 257 baz puan düşüşle %21,8'e geriledi. Pazarlama giderlerinin satışlara oranının %35,0'e yükselmesinde SHINIQ dermokozmetik lansmanı ve yıl içerisinde piyasaya sunulan yeni ürünlerin tanıtım harcamaları etkili oldu. Bu harcamaların önemli bölümünün büyüme desteklemek amacıyla yapıldığı belirtilirken, söz konusu yatırımların finansallara katkısının hangi dönemde belirginleşeceği henüz net değil.

2026 hedeflerinde asıl soru işareti FAVÖK marjı

Şirket 2026 için 10,48 milyar TL net satış ve 3,57 milyar TL FAVÖK hedefliyor. İlk yarıda 4,53 milyar TL ciro ve 1,37 milyar TL FAVÖK elde edildi. Böylece yıl hedeflerinin sırasıyla %43'ü ve %38'i gerçekleşmiş oldu.

Ciro tarafındaki ikinci yarı beklentisi görece ulaşılabilir görünüyor. Yıl hedefinin yakalanabilmesi için 2Y26'da 5,96 milyar TL ciro elde edilmesi gerekiyor. Bu rakam, ilk yarıya kıyasla %31,6 büyümeye işaret ediyor. Yönetimin geçmiş yıllardaki satış dağılımının %45/%55, %40/%60 ve %35/%65 gibi oranlarda gerçekleştiğini belirtmesi, ikinci yarıda %57'lik satış ağırlığının tarihsel olarak olağandışı olmadığını gösteriyor. Ağustos ayından itibaren ecza depolarının stok yenileme sürecine girmesi, Kasım-Aralık döneminde sporcu ürünlerinin lansmanı ve yıl içerisinde piyasaya sunulması planlanan 19 yeni ürün de satış hedefini destekleyebilecek unsurlar arasında.

Mali İşler Direktörü ayrıca fiyat tespit raporundaki 10,18 milyar TL'lik ciro beklentisinin yaklaşık 300 milyon TL yukarı revize edildiğini ve 2026 gerçekleşmesinin 10,5 milyar TL civarında beklenebileceğini ifade etti.

FAVÖK tarafında ise hedef daha yüksek bir operasyonel iyileşme gerektiriyor. İlk yarıda %30,2 olan FAVÖK marjının yıl hedefinin yakalanması için ikinci yarıda %37,0 seviyesine ulaşması gerekiyor. Bu, 680 baz puanlık bir marj artışı anlamına geliyor.

Bu iyileşmenin teorik olarak birkaç destekleyicisi bulunuyor. Artan satışların mevcut sabit gider tabanı üzerinde yaratacağı operasyonel kaldıraç, Esenyurt tesisinin devreye alınmasıyla birim maliyetlerde beklenen düşüş ve SHINIQ lansman giderlerinin önemli ölçüde tek seferlik olması marjı destekleyebilir. Buna karşılık pazarlama giderlerinin 2Ç26'da satışlara oranının %35,0'e ulaşması ve ikinci yarıda yeni ürün lansmanlarının devam edecek olması, marj toparlanmasının önündeki temel riskler olarak öne çıkıyor.

Net kâr tarafında ise bilanço yapısındaki iyileşmenin daha belirgin bir katkı sağlaması beklenebilir. Net borcun 586 milyon TL'ye gerilemesi finansman giderlerini azaltırken, halka arzdan elde edilen nakdin değerlendirilmesi faiz gelirlerini artırabilir. Ayrıca net parasal pozisyonun değişimine bağlı olarak TMS-29 kaynaklı parasal kaybın azalması da net kârı destekleyebilecek unsurlar arasında.

Esenyurt yatırımı 2026 hedeflerinin önemli bir operasyonel varsayımı

Yaklaşık 1,7 milyar TL büyüklüğündeki Esenyurt Fabrika-3 yatırımı, 2026 yatırım bütçesinin 1,13 milyar TL'lik bölümünü oluşturuyor ve tesisin son çeyrekte kademeli olarak devreye alınması planlanıyor. Yönetimin verdiği bilgiye göre mevcut üretim kapasitesi yaklaşık 30 milyon kutu seviyesinde bulunurken, yeni tesisin devreye alınmasıyla kapasitenin 60 milyon kutuya çıkması bekleniyor.

Şirketin 2026 hacim hedefinin 32,3 milyon kutu olması nedeniyle Esenyurt yatırımı, yalnızca orta vadeli büyüme potansiyeli sağlayan bir yatırım değil, aynı zamanda mevcut yıl hedefinin destekleyicilerinden biri konumunda.

Projenin daha önce gecikmiş olması ise uygulama riskini artırıyor. Yönetim, kiralanan binanın iskân sürecinin yaklaşık bir yıl gecikmesi nedeniyle tesisin planlanan tarihte devreye alınamadığını belirtti. Aynı gecikme, 2Ç26'da oluşan yaklaşık 200 milyon TL'lik tek seferlik finansman giderinin de temel nedeni oldu.

Dolayısıyla tesisin tekrar gecikmesi halinde hem hedeflenen hacim artışı hem de birim maliyet avantajı baskı altında kalabilir. Bu nedenle Esenyurt'un devreye alınma takvimi, 2026 hedeflerinin gerçekleşmesi açısından en önemli operasyonel takip göstergelerinden biri.

İşletme sermayesi büyümenin nakit maliyetini artırıyor

İlk yarıda işletme sermayesi tarafındaki gelişmeler de yakından izlenmeli. Alacak devir süresi 122 günden 89 güne gerilerken, stok devir süresi 190 günden 239 güne yükseldi. Ticari borç devir süresi ise 111 günden 90 güne indi. Bu gelişmeler sonucunda nakit dönüşüm süresi 201 günden 237 güne çıktı.

Stokların 1,44 milyar TL'den 2,06 milyar TL'ye yükselmesi, %43'lük artış anlamına geliyor. Yönetim bu artışın önemli bölümünü ecza depolarının stok yenileme döngüsüyle açıkladı. Satışların zayıfladığı dönemlerde ecza depolarının stok azaltması, sezonun başlamasıyla birlikte ise yeniden stok oluşturmaları, ikinci yarıdaki satış performansı açısından destekleyici olabilir.

Bununla birlikte, 237 günlük nakit dönüşüm süresi büyümenin önemli bir işletme sermayesi ihtiyacı yarattığını gösteriyor. Halka arzdan elde edilen kaynağın bir bölümünün işletme sermayesine yönelmesi, şirketin orta vadede hedeflediği yüksek serbest nakit akışı profilinin oluşum hızını etkileyebilir. Bu nedenle 2027 ve sonrasında borçluluğun düşük tutulması kadar, büyümenin ne ölçüde nakde dönüştürülebildiği de önem taşıyor.

İhracat büyüyor ancak coğrafi yoğunlaşma devam ediyor

İhracat gelirleri ilk yarıda yıllık %61,4 artışla 310 milyon TL'ye ulaştı ve toplam cironun %6,9'unu oluşturdu. Şirketin mevcut 2029 projeksiyonunda ihracatın ciro içindeki payı %11,9 olarak öngörülüyor.

Bununla birlikte Genel Müdür, toplantıda 2028-29 döneminde ihracatın toplam ciro içindeki payının yaklaşık %35 seviyesine ulaşabileceğini belirtti. Yönetim, projeksiyonlarda daha düşük bir oran kullanılmasının temel nedeninin izahname ve fiyat tespit raporu hazırlanırken henüz başlangıç aşamasındaki projelere ilişkin temkinli varsayımlar olduğunu ifade etti.

İhracatın %35'e ulaşması halinde 2029 cirosunun mevcut projeksiyonların üzerinde gerçekleşme potansiyeli bulunuyor. Ancak bu beklentinin hangi ülke ve satış kanallarından sağlanacağı ile gerekli yatırım ihtiyacı henüz netleşmiş değil.

Mevcut ihracat yapısında ise Rusya yoğunlaşması dikkat çekiyor. İlk yarı ihracat gelirlerinin %57,6'sı Rusya Federasyonu'ndan elde edilirken, bu pazardaki satışlar 86 milyon TL'den 179 milyon TL'ye yükseldi. Yönetim coğrafi dağılımı çeşitlendirme hedefini belirtse de bu konuda net bir takvim paylaşmadı. Dolayısıyla Rusya pazarındaki gelişmeler, ihracat performansı açısından kısa vadede önemini koruyor.

2029 projeksiyonlarında yer almayan projeler yukarı yönlü potansiyel taşıyor

Toplantının dikkat çeken başlıklarından biri de şirketin 2029 projeksiyonlarının bazı önemli büyüme alanlarını içermemesi oldu. Kazakistan yatırımı, sporcu ürünleri kategorisi, jenerik ilaç faaliyetleri ve biyoteknolojik hammadde projeleri mevcut finansal modele dahil edilmemiş durumda.

Kazakistan fabrikası için yaklaşık 35 milyon euroluk yatırım planlanıyor. Temeli Temmuz 2026'da atılan tesisin 2028'de tam kapasiteye ulaşması ve yaklaşık 30 milyon kutuluk başlangıç kapasitesine sahip olması bekleniyor. Yönetim, Türkiye'den Orta Asya'ya yapılan sevkiyatlarda yaklaşık %40 seviyesindeki gümrük vergisinin ortadan kalkmasının tesisin rekabetçiliğini destekleyeceğini belirtti. Projenin mevcut finansal projeksiyonlara dahil edilmediği teyit edildi.

Sporcu ürünleri tarafında 15 ürünün piyasaya hazır olduğu ve lansmanın Kasım-Aralık 2026 döneminde planlandığı belirtildi. Yönetim Türkiye'deki pazar büyüklüğünü 15-20 milyar TL olarak tahmin ediyor.

Jenerik ilaç tarafında 50'nin üzerinde şirketle görüşme yapıldığı, ruhsat satın alma veya ortaklık seçeneklerinin değerlendirildiği ve yatırım kararının önümüzdeki altı ay içinde alınmasının hedeflendiği ifade edildi. Probiyotik hammadde projesinde ise Tarım Bakanlığı onayı bekleniyor.

Bu projelerin 2029 projeksiyonlarına dahil edilmemiş olması, başarılı şekilde hayata geçirilmeleri halinde mevcut hedefler üzerinde yukarı yönlü potansiyel yaratabilir. Bununla birlikte projelerin henüz finansallara yansımamış olması nedeniyle söz konusu potansiyelin bugünkü değerlemeye doğrudan dahil edilmesi konusunda temkinli olunması gerektiğini düşünüyoruz.

Halka arz sonrası bilanço çarpanları yeniden değerlendirilmelidir

Halka arz öncesi ve sonrası net borç seviyelerindeki değişim, şirketin değerlendirme çarpanlarının yorumlanmasını da etkiliyor. Veri sağlayıcılarda ORZAK yaklaşık 12,5x FD/FAVÖK çarpanıyla görünürken, bu hesaplamada 30 Haziran bilançosundaki 4,21 milyar TL'lik net borç ile halka arz sonrası pay sayısına dayanan piyasa değerinin birlikte kullanılması nedeniyle firma değeri yüksek hesaplanıyor.

14 Ağustos itibarıyla 586 milyon TL seviyesindeki net borcun dikkate alınması halinde son 12 aylık FD/FAVÖK çarpanı yaklaşık 11,3x seviyesine geriliyor. Şirket kılavuzuna göre bu çarpanın 2026'da 9,7x, 2027'de 7,7x ve 2028'de 6,2x seviyelerine gerilemesi bekleniyor. Dolayısıyla mevcut ekran verilerindeki çarpanların halka arz sonrası bilanço yapısını tam olarak yansıtmadığı görülüyor. 3Ç26 finansallarının açıklanmasıyla birlikte bu farkın büyük ölçüde ortadan kalkması beklenebilir.

Değerlendirme

Orzaks'ın ilk yarı performansı, özellikle satış büyümesi ve brüt marj açısından olumlu bir görünüm ortaya koyuyor. %36,1'lik ciro büyümesi ve 308 baz puanlık brüt marj artışı, şirketin ölçek avantajını ve fiyatlama esnekliğini destekliyor. Bununla birlikte, faaliyet giderlerindeki yüksek artış nedeniyle brüt marjdaki iyileşme henüz aynı ölçüde faaliyet kârlılığına yansımış değil.

Halka arz sonrasında bilanço tarafında ise önemli bir değişim gerçekleşti. Net borcun 4,21 milyar TL'den 586 milyon TL'ye gerilemesi, şirketin finansman riskini belirgin şekilde azaltırken önümüzdeki dönem net kârlılığı açısından önemli bir destek sağlıyor. 2Ç26'daki zararın önemli bölümünün Esenyurt yatırımındaki gecikmeden kaynaklanan tek seferlik finansman gideri olması da bu açıdan olumlu.

Bununla birlikte, 2026 hedeflerinin gerçekleşmesi ikinci yarıda güçlü bir operasyonel performans gerektiriyor. Özellikle %30,2 seviyesindeki 1Y26 FAVÖK marjının yıl hedefinin yakalanabilmesi için 2Y26'da %37,0 seviyesine yükselmesi gerekiyor. Bu iyileşmenin Esenyurt kapasitesinin devreye alınması, operasyonel kaldıraç ve lansman giderlerinin normalleşmesiyle sağlanması bekleniyor. Ancak Esenyurt yatırımının daha önce gecikmiş olması ve faaliyet giderlerindeki yüksek artış, marj hedefinin gerçekleşmesi açısından temel riskleri oluşturuyor.

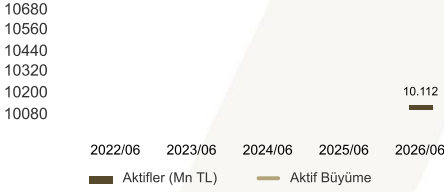
İşletme sermayesi tarafında nakit dönüşüm süresinin 237 güne yükselmesi de takip edilmesi gereken bir diğer başlık. Satış büyümesinin yüksek işletme sermayesi ihtiyacı yaratması halinde halka arz kaynaklarının bir bölümünün operasyonel finansmana yönelmesi söz konusu olabilir.

Orta vadede Kazakistan yatırımı, sporcu ürünleri, jenerik ilaç ve biyoteknolojik hammadde projeleri şirketin mevcut 2029 projeksiyonlarının üzerinde büyüme potansiyeli yaratabilir. Özellikle ihracat payının yönetimin belirttiği şekilde %35 seviyelerine ulaşması halinde mevcut projeksiyonların yukarı yönlü revizyon potansiyeli bulunuyor. Ancak bu projelerin henüz finansallara dahil edilmemiş olması nedeniyle söz konusu potansiyeli mevcut beklentilerden ayrı değerlendirmek gerekiyor.

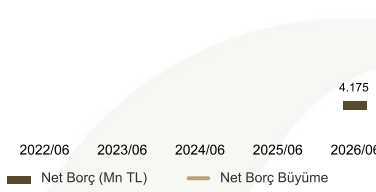
Önümüzdeki dönemde temel takip alanlarımız Esenyurt tesisinin devreye alınma takvimi, 2Y26 FAVÖK marjının %37 hedefiyle uyumu, faaliyet giderlerinin normalleşme eğilimi ve işletme sermayesi döngüsü olacak. 3Ç26 sonuçlarının, hem tek seferlik finansman giderinin ortadan kalkıp kalkmadığını hem de ikinci yarı için öngörülen marj toparlanmasının gerçekleşme eğilimini göstermesi açısından önemli bir gösterge olacağını düşünüyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	8.196	8.503	-	8.513	-	84%
Nakit ve Benzerleri	320	963	-	896	-	9%
Ticari Alacaklar	2.628	2.934	-	2.216	-	22%
Stoklar	1.440	1.574	-	2.062	-	20%
Duran Varlıklar	1.243	1.340	-	1.599	-	16%
Finansal Yatırımlar	4	3	-	4	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	770	726	-	950	-	9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	222	219	-	236	-	2%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	9.439	9.843	-	10.112	-	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.562	5.287	-	5.458	-	54%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.310	3.144	-	4.020	-	40%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	675	295	-	109	-	1%
Ticari Borçlar	840	924	-	779	-	8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	742	1.220	-	1.114	-	11%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	516	945	-	979	-	10%
Toplam Yükümlülükler	5.304	6.507	-	6.572	-	65%
Toplam Özkaynaklar	4.134	3.336	-	3.539	-	35%
Ödenmiş Sermaye	307	307	-	307	-	3%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	1.444	1.523	-	1.702	-	17%
Net Dönem Karı veya Zararı	1.053	349	202	306	52%	3%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	9.439	9.843	-	10.112	-	100%

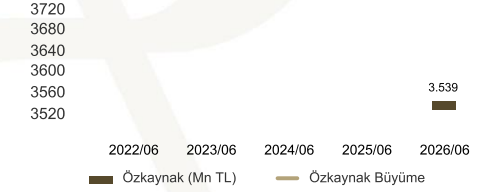
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

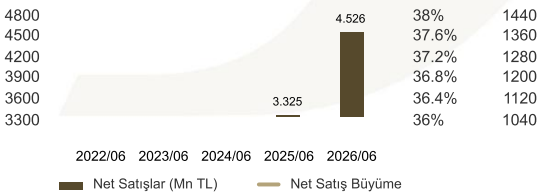


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

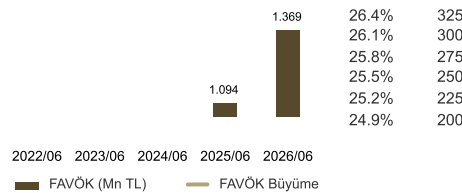


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	7.331	2.632	3.325	4.526	36%	100%
Satışların Maliyeti	2.584	931	1.250	1.562	25%	35%
Brüt Kar (Zarar)	4.747	1.701	2.075	2.963	43%	65%
Faaliyet Giderleri	2.396	938	1.152	1.731	50%	38%
Genel Yönetim Giderleri	426	186	160	327	104%	7%
Pazarlama Giderleri	1.970	753	992	1.404	42%	31%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.352	762	923	1.232	33%	27%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	247	88	149	179	21%	4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	121	28	59	160	172%	4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	2.477	822	1.013	1.251	24%	28%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	2.605	825	1.094	1.369	25%	30%
Finansman Gelirleri	566	135	12	260	2.146%	6%
Finansman Giderleri	931	345	444	983	122%	22%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	1.559	535	318	367	15%	8%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	1.053	349	202	306	52%	7%

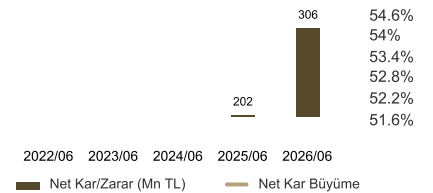
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

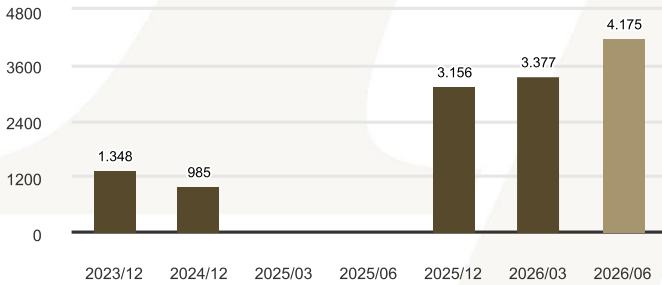


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

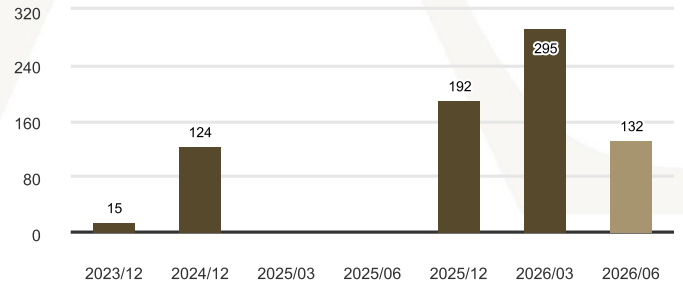


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	7,6	19,1	-	17,1
Cari Oran	1,8	1,6	-	1,6
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	203,4	193,5	-	213,2
Alacak Devir Süresi (Gün)	130,8	125,8	-	110,9
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	102,4	118,6	-	98,2
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	231,8	200,7	-	225,9
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	86,8	86,4	-	84,2
Duran Varlıklar / Aktifler	13,2	13,6	-	15,8
Toplam Borç / Aktifler	56,2	66,1	-	65,0
Toplam Borç / Özsermaye	128,3	195,0	-	185,7
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	191,6	294,6	-	132,0
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	7,4	10,7	0,0	4,6
Net Borç (Milyon TL)	3.156,5	3.377,0	-	4.175,0
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	1,2	1,2	-	1,4
İhracat Oranı (%)	5,3	3,7	4,2	5,1
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	14,1	7,1	-	6,1
Aktif Karlılığı (Yıllık)	14,1	25,6	-	22,9
Özsermaye Karlılığı	30,3	10,4	-	8,7
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	30,3	37,8	-	32,7
Esas Faaliyet Kar Marjı	32,1	29,0	27,8	27,2
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	32,1	31,0	-	31,2
FAVÖK Marjı	35,5	31,4	32,9	30,2
FAVÖK Marjı (Yıllık)	35,5	34,0	-	33,7
Net Kar Marjı	14,4	13,2	6,1	6,8
Net Kar Marjı (Yıllık)	14,4	15,6	-	13,6

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
ORZAX	34.662,40	10,46	9,79	29,95	13,49	4,55	31%	34%	14%	9%	6%	2.880	490	1.158	-67
MPARK	84.570,65	242,81	1,93	14,91	5,64	1,71	19%	30%	10%	9%	4%	17.333	4.934	5.672	1.368
SELEC	173.724,75	59,76	4,68	78,12	17,31	0,92	5%	5%	1%	7%	3%	9.587	3.461	2.224	534
GENIL	50.130,00	2,90	3,84	43,38	18,76	2,49	12%	13%	5%	8%	4%	2.944	775	1.156	490
ECILC	52.216,81	100,43	0,76	-	183,20	5,76	-6%	3%	-25%	-3%	-2%	293	-63	-2.316	-761
DEVA	17.041,64	157,63	0,54	-	7,45	0,98	5%	13%	-5%	2%	1%	2.650	1.450	-976	614
TNZTP	11.128,00	23,83	1,17	29,71	8,02	2,98	31%	37%	11%	1%	1%	1.289	336	375	23
LKMNH	2.946,24	13,99	1,07	29,80	5,30	1,24	12%	23%	2%	2%	1%	1.055	268	99	36
EGEPO	8.730,00	4,32	4,04	-	35,76	5,60	4%	16%	-4%	-3%	-3%	238	88	-56	-101
RTALB	1.490,00	5,85	0,51	-	-	5,25	-14%	-2%	-40%	-22%	-21%	-4	-26	-108	-247
İlaç&Sağlık Ort.		1,48	17,46	10,18	1,11		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,36	19,67	13,56	1,15		6,0%	10,5%	5,7%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise 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.