ORZAKS İLAÇ ve KİMYA Toplantı Notları – ORZAX

Yavuz Atmaca yatmaca@ziraatyatirim.com.tr **Eray Pektaş** epektas@ziraatyatirim.com.tr

Orzaks, 3Ç2026 sonuçlarının ardından dün bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda şirketin pazar konumu, finansal sonuçları, üretim kapasitesi, yurt dışı yatırımları ve orta vadeli beklentileri öne çıktı.

Toplantıda Öne Çıkanlar

Güçlü pazar konumu. Şirket, Türkiye takviye edici gıda pazarında kutu bazında %22 payla lider konumda bulunuyor. Yönetimin paylaştığı verilere göre 9A26 döneminde pazarın 76,8mn kutuluk satışının 16,9mn kutusunu Orzax ürünleri oluşturdu. Yaklaşık 32 bin eczaneye erişim ve sağlık profesyonelleriyle kurulan ilişkiler şirketin pazar konumunu destekliyor.

ORZAX · Kategori Bazında Kutu Payı ve En Güçlü Üç Kategori

Ocak–Eylül 2026 · Kaynak: Orzax Analist ve Kurumsal Yatırımcı Günü sunumu (10.11.2026)

%22,0	16,9 mn	76,8 mn
OTC pazarında toplam kutu payı	Orzax kutu satışı	toplam pazar (kutu) · 759 firma

	Kategori	Orzax payı	Pazar (mn)
1	D vitamini	%66,4	5,47
2	Kolajen	%42,7	1,69
3	B12 vitamini	%42,4	2,79
4	Omega 3	%38,5	5,29
5	C vitamini	%30,5	2,26
6	Demir	%30,3	3,17
7	Multivitamin	%27,4	5,36
8	Magnezyum	%25,0	6,97
9	Bağışıklık	%19,7	4,94
10	Eklem sağlığı	%18,5	2,07
	Diğer kategoriler	%8,3	36,79

1 D VİTAMİNİ — %66,4 — Orzax kutu payı — Kategori pazarı: 5,47 mn kutu



EN ÇOK SATAN — Ocean D3K2 — 2,25 mn kutu

2 KOLAJEN — %42,7 — Orzax kutu payı — Kategori pazarı: 1,69 mn kutu



EN ÇOK SATAN — Day2Day The Collagen Mag Plus — 199 bin kutu

3 B12 VİTAMİNİ — %42,4 — Orzax kutu payı — Kategori pazarı: 2,79 mn kutu



EN ÇOK SATAN — Ocean Methyl B12 — 1,18 mn kutu

Not: Kutu bazında pay. Kategoriler Orzax payına göre büyükten küçüğe sıralanmıştır; "Pazar (mn)" kategorinin toplam kutu satışını gösterir. Ürün satışları Ocak–Eylül 2026 dönemine aittir.

Kaynak: *Orzaks Yatırımcı Sunumu*

Üretim kapasitesi artıyor. Esenyurt'taki mevcut 30mn kutu/yıl kapasiteye aynı büyüklükte yeni kapasite eklenmesiyle toplam yurt içi kapasite 60mn kutuya çıkacak. Mevcut kapasite kullanım oranının %96 olduğu belirtildi. Yeni hatların 2026'nın son çeyreğinden itibaren kademeli devreye alınması planlanıyor. Kazakistan'da 2028'de tam kapasiteye ulaşması beklenen olan 30mn kutuluk tesisle birlikte toplam kapasite 90mn kutuya ulaşabilecek.

Yurt dışı büyüme öncelikli. Şirket 55 ülkeye ihracat gerçekleştiriyor. 9A26'da yurt dışı satışlar yıllık %103 artarak 717mn TL'ye ulaştı.

Satışlarda mevsimsellik etkisi. Yönetim, ikinci çeyreğin yılın en zayıf dönemi olduğunu ve 2024-2025 döneminde yıllık satışların yaklaşık %59 - %66'sının ikinci yarıda gerçekleştiğini belirtti. Bu nedenle çeyrekler arası karşılaştırmalarda mevsimsellik dikkate alınmalı.

Fiyatlama ve yeni büyüme fırsatları. Yönetim, takviye edici gıdaların ilaç sektöründeki fiyat düzenlemelerine tabi olmamasının maliyet artışlarını satış fiyatlarına yansıtma konusunda esneklik sağladığını belirtti. Yurt dışı tarafta ise Turquality programı kapsamında sağlanan pazarlama ve tanıtım teşviklerinin yeni pazarlardaki büyümeyi desteklemesi bekleniyor.

Sektörde yüksek büyüme potansiyeli. Şirket'in paylaştığı sektör tahminlerine göre Türkiye takviye edici gıda pazarının 2025 yılındaki 1,57 milyar USD seviyesinden 2030 yılında 2,54 milyar USD'ye ulaşması ve yıllık bileşik %10,1 büyümesi bekleniyor. Türkiye'de kişi başına yıllık takviye edici gıda harcamasının 18 USD ile Almanya'daki 103 USD ve ABD'deki 201 USD seviyelerinin oldukça altında bulunması, uzun vadede penetrasyon artışına bağlı büyüme potansiyeline işaret ediyor.

Yatırımlar ve Yeni Ürünler

Kazakistan'daki üretim tesisi için yaklaşık 35mn EUR yatırım öngörülüyor. Bunun 25mn EUR'luk kısmının EBRD finansmanıyla karşılanması planlanıyor. Özbekistan'da %70 payla kurulan şirketin ve Rusya ile Körfez ülkelerindeki satış faaliyetlerinin yurt dışı büyümeyi desteklemesi hedefleniyor. Yönetim, gelişmekte olan pazarlarda doğrudan satış organizasyonunu, gelişmiş pazarlarda ise öncelikle dijital kanalları tercih ediyor.

Şirket, biyoteknolojik hammadde üretiminde geliştirdiği 22 probiyotik suşun beşi için izin süreçlerini tamamlamıştır. 1,5 milyar TL'lik teşvik paketinin desteklediği projeler uzun vadede katma değerli hammadde üretimine imkan sağlayabilir. Shiniq markasıyla dermokozmetik pazarına girilirken, sporcu ürünlerinin daha kapsamlı lansmanı 2027 başında planlanıyor. İlaç alanında bir şirketle yürütülen görüşmeler ise henüz sonuçlanmış değil.

Beklentiler

Yönetim, 2025 yılında 25,5mn kutu seviyesinde gerçekleşen toplam satış hacminin 2026'da 32,3mn, 2027'de 38mn ve 2028'de 43,6mn kutuya ulaşmasını öngörüyor. Projeksiyonlar, 2025-2028 döneminde yıllık bileşik %19,5 hacim büyümesine işaret ediyor. 2028 yılı satış tahmini, Türkiye'deki 60mn kutuluk üretim kapasitesinin yaklaşık %73'üne karşılık geliyor. Kazakistan'daki 30mn kutuluk yeni tesisin mevcut satış projeksiyonlarına dahil edilmemesi ise orta vadeli büyüme açısından ilave potansiyel sunuyor.

Gösterge	2025 G	2026 Rehber	2027 Hedef	2028 Tahmin
HACİM VE FİYAT				
Toplam kutu satışı (mn adet)	25,5	32,3	**38,0**	**43,6**
İhracatın kutu payı	%13	%16	**%18**	**%20**
Ortalama fiyat artışı	–	–	**+%15,9**	**–**
Ciro / kutu (TL)*	287	324	**376**	**–**
GELİR TABLOSU · MLR TL · NOMİNAL (TMS 29 UYGULANMAMIŞ)				
Net satışlar	7.33	10.48	**14.29**	**–**
Brüt kâr marjı	%64.7	%65.5 (9A)	**%65.0**	**–**
FAVÖK	2.60	3.57	**4.47**	**5.59****
FAVÖK marjı	%35.5	%34.1	**%31.3**	**–**
Net satış / FAVÖK · TMS 29 (2027 sonu)	–	–	**15.62 / 4.89**	**–**
KAPASİTE VE NAKİT				
Türkiye kapasitesi (mn kutu)	30	60 (4Ç26)	**60**	**60**
Serbest nakit (mlr TL)	–	–	**1,49**	**2,27****
Nakde dönüşüm (SN / FAVÖK)	–	%20 (9A)	**%33–45**	**%41–52****

Kaynak: *Orzaks Yatırımcı Sunumu*

Finansal Sonuçlar ve Nakit Akışı

Orzax'ın 3Ç26 satış gelirleri yıllık %22 artışla 2.835mn TL'ye, ana ortaklık net karı %23,4 artışla 727mn TL'ye yükseldi. Çeyrekte 229mn TL yatırım faaliyetlerinden gelir ve 157mn TL net vergi geliri net karı destekledi. 9A26'da satış gelirleri %30,4 artışla 7.613mn TL'ye, FAVÖK %20,6 artışla 2.445mn TL'ye ve ana ortaklık net karı %31 artışla 1.050mn TL'ye ulaştı. Brüt kar marjı %65,5 olarak gerçekleşirken, pazarlama giderlerinin hasılata oranının %27,8'den %30,6'ya yükselmesiyle FAVÖK marjı 2,6 puan gerileyerek %32,1'e indi.

9A26 sonunda net borç 2025 sonundaki 3.328mn TL'den 2.182mn TL'ye gerilerken net borç/FAVÖK 0,65x seviyesinde gerçekleşti. İşletme faaliyetlerinden 1.181mn TL nakit girişi sağlanmakla birlikte, ilişkili taraf alacaklarındaki çözülmenin pozitif etkisi bulunuyor. Yönetim, yaklaşık 131 gün olan tahsilat süresini kısaltmayı ve stok yönetiminde verimliliği artırmayı hedefliyor. Ecza deposu alacaklarının sigortalanması tahsilat riskini sınırlayan unsurlar arasında.

Değerlendirme

Orzaks'ın pazar liderliği, yüksek brüt kar marjı, kapasite artışı ve ihracat yatırımları büyüme görünümünü destekliyor. Bununla birlikte artan pazarlama giderleri, ihracatın görece düşük marjlı yapısı ve işletme sermayesi ihtiyacı karlılık ile nakit dönüşümü açısından izlenmesi gereken başlıklar. Önümüzdeki dönemde yeni kapasitelerin devreye alınması, ihracat hacmindeki büyüme ve faaliyet giderlerinin satışlara oranındaki seyir, şirketin büyüme performansı ve karlılık görünümü açısından belirleyici olacak.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	3Ç25	3Ç26	3Ç26-3Ç25 %Değ.	9A25	9A26	%Değ.
Hasılat	2.326	2.835	21,9%	5.836	7.613	30,4%
Satışların maliyeti (-)	787	976	23,9%	2.107	2.625	24,6%
BRÜT KAR	**1.539**	**1.859**	**20,8%**	**3.729**	**4.988**	**33,7%**
Operasyonel Giderler	**702**	**933**	**32,8%**	**1.918**	**2.761**	**43,9%**
Genel yönetim giderleri (-)	125	84	-32,7%	295	430	46,0%
Pazarlama giderleri (-)	577	848	47,1%	1.624	2.331	43,5%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**836**	**926**	**10,7%**	**1.811**	**2.227**	**23,0%**
Diğer faaliyet gelir/giderleri	18	-41	a.d.	113	-21	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	**855**	**885**	**3,5%**	**1.924**	**2.206**	**14,6%**
FAVÖK	**872**	**1.000**	**14,7%**	**2.027**	**2.445**	**20,6%**
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	5	229	a.d.	56	241	a.d.
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	**860**	**1.114**	**29,5%**	**1.980**	**2.447**	**23,6%**
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	138	-317	a.d.	-319	-1.081	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-133	-228	a.d.	-461	-410	a.d.
Vergi Öncesi Kar	**864**	**569**	**-34,2%**	**1.200**	**957**	**-20,3%**
Vergi gideri/geliri (-)	275	-157	a.d.	398	-93	a.d.
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı	**589**	**726**	**23,3%**	**802**	**1.050**	**30,9%**
NET DÖNEM KARI/ZARARI	**589**	**726**	**23,3%**	**802**	**1.050**	**30,9%**
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	**589**	**727**	**23,4%**	**802**	**1.050**	**31,0%**
FİNANSAL ORANLAR	**3Ç25**	**3Ç26**	**Değ.**	**9A25**	**9A26**	**Değ.**
Brüt Kar Marjı	66,1%	65,6%	-0,6%	63,9%	65,5%	1,6%
Esas Faaliyet Kar Marjı	36,0%	32,7%	-3,3%	31,0%	29,3%	-1,8%
Faaliyet Kar Marjı	36,7%	31,2%	-5,5%	33,0%	29,0%	-4,0%
FAVÖK Marjı	37,5%	35,3%	-2,2%	34,7%	32,1%	-2,6%
Net Kar Marjı	25,3%	25,6%	0,3%	13,7%	13,8%	0,1%

Kaynak: *Finnet, Ziraat Yatırım, a.d.: anlamlı değil*

Uyarı Notu: Burada 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 sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri