Sağlık / Toplantı Notu

11 Kasım 2026

Orzaks İlaç

Güçlü 3Ç26 sonuçları, kuvvetli büyüme planları

Analist: Aytunç Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Orzaks İlaç, 3Ç26 finansal sonuçlarını, iş modelini ve gelecek planlarını değerlendirmek üzere 10 Kasım 2026'da bir analist ve yatırımcı toplantısı düzenledi. Yönetim, Türkiye ve ihracat pazarlarındaki büyüme fırsatlarını, kapasite artışlarını, biyoteknoloji çalışmalarını ve potansiyel satın almaları ele aldı.

2004 yılında kurulan Orzaks İlaç, takviye edici gıda geliştiriyor ve pazarlıyor. Üretimini, tamamına sahip olduğu bağlı ortaklığı Nuvita üzerinden gerçekleştiriyor. Portföyünde vitaminler, mineraller, omega 3, probiyotikler, kolajen ve bağışıklık, eklem sağlığı ile diğer beslenme ihtiyaçlarına yönelik ürünler bulunuyor. İş modeli, ürün geliştirme ve üretimi, hekim ve eczacı tavsiyeleriyle oluşturulan taleple birleştiriyor. Şirketin portföyü 11 kategori ve 9 formda 150'den fazla ürünü kapsıyor.

Türkiye pazarında eczane kanalı şirketin iş modelinde merkezi konumda. Satışların %99'u beş ecza deposu üzerinden gerçekleşiyor ve bu yapı yaklaşık 32 bin eczaneye erişim sağlıyor. Yaklaşık 250 kişilik saha ekibi, hekim ve eczacılarla ilişkileri destekliyor. Orzaks İlaç, 9A26'daki hacim bazında %22 pazar payıyla pazar lideri konumunda bulunuyor. İkinci büyük rakibin pazar payı ise %8,5 seviyesinde.

9A26'da net satışlar yıllık reel %30,4 büyümeyle 7,6 milyar TL'ye ulaştı. Brüt kâr marjı yıllık 1,6 puan genişleyerek %65,5 oldu. FAVÖK yıllık %20,6 artışla 2,4 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı yıllık 2,6 puan daralarak %32,1'e geriledi. **En önemli zorluk işletme sermayesi.** Yönetimin hesaplamasına göre ticari işletme sermayesi (ticari alacaklar + stoklar − ticari borçlar) 3Ç26 sonunda 4,7 milyar TL seviyesindeydi; bu tutar son 12 ay cirosunun %47'sine karşılık gelmekte olup Eylül sonundaki sezon zirvesini yansıtmaktadır. Alacak tahsil süresi 131 gün (ecza deposu sözleşme vadesi 90 gün; alacaklar Coface kredi sigortalı), stok süresi 178 gün (Haziran sonu: ≈241 gün) ve tedarikçi ödeme süresi 86 gün oldu. Nakit döngüsü 223 gün seviyesinde gerçekleşti. 3Ç26'da net borç 2,2 milyar TL, net borç/FAVÖK oranı ise 0,65x seviyesinde gerçekleşti.

Yönetim, 2026'da net satışların yıllık %43 büyümeyle 10,5 milyar TL'ye, FAVÖK'ün ise yıllık %37 artışla 3,6 milyar TL'ye ulaşmasını bekliyor. 2027 için net satışlarda yıllık %36 büyümeyle 14,3 milyar TL ve FAVÖK'te yıllık %25 artışla 4,5 milyar TL hedefliyor. Bu hedefler TMS-29 düzeltmelerini içermiyor.

Bloomberg Kodu			ORZAX TI
Tavsiye			Öneri Yok
Güncel Fiyat, TL			66.00
Halka Açıklık Oranı			16%
Piyasa Değeri, mn TL			22,341
Firma Değeri, mn TL			24,538
Finansal Veriler	**2024**	**2025**	**9A26**
Özet UFRS Finansallar			
Ciro, mn TL	6,456	8,283	7,613
FAVÖK, mn TL	2,529	2,943	2,445
Net Kâr, mn TL	819	1,189	1,051
Borçluluk			
Net Borç, mn TL	1,224	3,332	2,186
Net Borç/FAVÖK	0.5	1.1	0.7
Kârlılık			
FAVÖK Marjı	39.2%	35.5%	32.1%
Net Marj	12.7%	14.4%	13.8%
Temettü Verimi	-	-	-
Büyüme			
Ciro, y/y	-	28.3%	30.4%
FAVÖK, y/y	-	16.4%	20.6%
Net Kâr, y/y	-	45.2%	31.0%
Değerleme Verisi	**2024**	**2025**	**9A26**
F/K	-	-	-
FD/FAVÖK	-	-	-
FD/Ciro	-	-	-
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**YBG**
Nominal Getiri	-10.2%	-33.4%	-
BİST-100 Relatif	-5.6%	-21.1%	-
AOİH, mn TL	137	350	1,089

Piyasa verileri 10 Kasım 2026 tarihlidir.

Türkiye'deki kapasite artışı kapsamında yeni fabrikanın 4Ç26'dan itibaren kademeli olarak devreye girmesi bekleniyor. Yatırımla yıllık kapasiteye 30 milyon kutu eklenmesi ve yurt içi kapasitenin 60 milyon kutuya çıkarılması planlanıyor. Bu kapasite artışına ilişkin yatırım tutarı yaklaşık 1,7 milyar TL.

Kazakistan yatırımı. Kazakistan'da planlanan ilave 30 milyon kutuluk kapasiteyle grubun toplam kapasitesinin 90 milyon kutuya ulaşması hedefleniyor. Kazakistan projesi yaklaşık 35 milyon euro yatırım içeriyor ve 2028'e kadar tam kapasiteye ulaşılması hedefleniyor. Yönetim, finansmanın yaklaşık 25 milyon eurosunun EBRD'den, 10 milyon eurosunun ise özkaynaklardan sağlanacağını belirtti. Özkaynak katkısının 5 milyon euroluk bölümünün ödendiğini, kalan 5 milyon euronun ise 2027-2028 yıllarında ödenmesinin planlandığını ifade etti. Yönetim, tesisin bölgesel ihracatı desteklemesini ve Kazakistan'ın Avrasya Ekonomik Birliği üyeliğinden kaynaklanan gümrük avantajları (Orta Asya sevkiyatında yaklaşık %40'lık gümrük yükünün ortadan kalkması) sayesinde rekabet gücünü artırmasını bekliyor. Kazakistan'ın katkısı açıklanan projeksiyonlara dâhil değil.

Uluslararası genişleme, büyümenin diğer ana unsurlarından biri. Orzaks İlaç'ın 55'ten fazla ülkede iş ortakları ve Türkiye dâhil 9 ülkede kendi şirketleri bulunuyor. 9A26'da yurt dışı satışlar reel %102,6 artışla 0,72 milyar TL'ye ulaştı ve net satışların %9,4'ünü oluşturdu. Yönetim, ihracatın toplam kutu satışları içindeki payının 2025'teki %13 seviyesinden 2028'de %20'ye yükselmesini öngörüyor. Uzun vadede ise %30-35 arasında bir pay hedefliyor. Yönetim ayrıca ihracat brüt kar marjının yurt içi marjdan 10 puan daha düşük olduğunu belirtti.

Biyoteknoloji ve hammadde üretimi, şirketin diğer gelişim alanları arasında yer alıyor. Yerli probiyotik geliştirme projesi kapsamında Türkiye'nin yerel biyolojik kaynaklarından 1.000'in üzerinde probiyotik suş izole edildi; 21 suşun seri ölçekte üretimine yönelik teknolojik yetkinliğe ulaşıldı ve bu suşlar Almanya'daki DSMZ uluslararası mikroorganizma kültür koleksiyonunda kayıt altına alındı. Fikrî mülkiyet portföyünde tescilli 1 proses patenti ve devam eden 13 patent başvurusu bulunuyor. Probiyotik geliştirme programı 2017 ile 2024 yılları arasında yürütüldü ve 5 suş için (Takviye Edici Gıdalar Kısıtlı Maddeler Listesi, 21.10.2026) kullanım onayları 2026'da tamamlandı. Hammadde ve bitmiş ürünlerin hem şirketin kendi portföyünde kullanılması hem de diğer üreticilere sunulması hedefleniyor. Takviye edici gıdaların yanı sıra gıda ve içecek, kozmetik, hayvan besleme ve tarımsal biyoteknoloji alanlarındaki uygulamalar da değerlendiriliyor; proje postbiyotik geliştirmeye yönelik çıktılar da içeriyor. Yönetim, bu programı ithal hammaddelere bağımlılığı azaltmanın ve yeni ticari uygulamalar geliştirmenin bir aracı olarak görüyor.

Orzaks İlaç, Lilyum İlaç'ın %51'ini satın almaya yönelik görüşmelerle beşeri ilaç alanına girmeyi hedefliyor. İşlemin, nihai anlaşmaların ve gerekli resmî onayların tamamlanması koşuluyla Ocak 2027'de sonuçlanması hedefleniyor. Lilyum İlaç; antibiyotik, analjezik-antiinflamatuvar, dermatoloji, kadın sağlığı, solunum sistemi ve merkezi sinir sistemi başta olmak üzere farklı terapötik alanlarda ruhsatlı ürün portföyü ve saha yapılanmasıyla faaliyet gösteren bir beşeri ilaç şirketidir. Yönetim ayrıca protein tozu dâhil sporcu beslenmesi ürünlerini ve dermokozmetiği, portföyü geliştirmeye yönelik diğer alanlar olarak ele aldı.

Değerleme. Orzaks İlaç, 6,8x 2026T FD/FAVÖK çarpanıyla benzerlerine göre %9,9 iskontoyla işlem görmektedir. Şirket 14,3x 2026T F/K çarpanıyla benzerlerine göre %16,0 iskontoyla işlem görmektedir.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, 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 ve bu bilgiler dayanılarak alınan kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-posta yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© AK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026