

MLP SAĞLIK

Yüksek vergi ve amortisman giderlerinin etkisiyle güçlü FAVÖK net kara yansımadı

MLP Sağlık, 4Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.447 milyon TL'nin %11, bizim beklentimiz olan 1.514 milyon TL'nin ise %15 altında 1.284 milyon TL net kar raporladı. Şirket 4Ç25'te 904 milyon TL tutarında tek seferlik negatif şerefiye kazancı elde etti. Beklentimizden 904 milyon TL daha yüksek gerçekleşen yatırım gelirlerine rağmen, beklentimizi 210 milyon TL aşan net finansman giderleri ve beklentimizin 920 milyon TL üzerinde gerçekleşen vergi giderleri net karın beklentimizin altında gerçekleşmesine neden oldu. Şirket 4Ç25'te piyasa beklentisi olan 4.301 milyon TL ve bizim beklentimiz olan 4.256 milyon TL'ye paralel 4.418 milyon TL FAVÖK açıkladı.

Net satışlar 4Ç25'te yıllık %4 arttı. Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifesini Ocak 2025'te %20, Temmuz 2025'te %20,5 olmak üzere 2 defa artırdı. 4Ç25'te hastane sayısı yıllık net 2 adet artarken, toplam yatak kapasitesi yıllık %14 yükseldi. Ayakta tedavi gelirleri yıllık %12 arttı (fiyatlamaya +11% & hasta sayısı +2%). Yatan hasta gelirleri yıllık %1 arttı (fiyatlamaya -4% & hasta sayısı +6%). Yabancı sağlık turizmi satışları, hasta sayısındaki düşüş ve olumsuz döviz kuru nedeniyle 4Ç25'te yıllık %13 daraldı.

FAVÖK marjı 4Ç25'te yıllık 5,5 puan arttı. Doktor giderleri/net satışlar yeni hastanelerin etkisi ve sınıflandırma değişiklikleriyle 4Ç25'te yıllık 1,2 puan arttı. Personel giderleri/net satışlar yıllık 1,6 puan daraldı. Malzeme giderleri/net satışlar 4Ç25'te yıllık yatay seyretti. Regülasyon değişikliklerinin etkisiyle dışarıdan alınan hizmetler/net satışlar yıllık 3,9 puan daraldı. Amortisman reel bazda yıllık %75, çeyreklik ise %38 arttı.

Düşük borçluluk. Net borç/FAVÖK oranı bir önceki çeyrekteki 1,0x seviyesinden 4Ç25'te 0,8x'e geriledi. İşletme sermayesi/net satışlar bir önceki çeyrekteki %4,6 seviyesinden 4Ç25'te %1,3'e düştü. Faaliyetlerden elde edilen nakit akışı 4Ç25'te reel olarak 2,6 katına yükseldi. Benzer şekilde, firma serbest nakit akışı 4Ç25'te 2,5 katına sıçradı.

Yorum: Net karın beklentilerden kötü gelmesiyle açılıştaki "Olumsuz" piyasa tepkisi bekliyoruz. Şirket bugün saat 17:00'de (TSİ) bir toplantı düzenleyecek. ([Bağlantı](#)). Ağırlıklı olarak hedef fiyatımızın 1 çeyrek ileri sarılması nedeniyle 12 aylık hedef fiyatımızı 655 TL'den 690 TL'ye revize ediyoruz. Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Revizyon detaylarımızı aşağıda paylaşıyoruz.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	14,164	13,602	4%	13,633	4%	14,048	13,933	1%
FAVÖK	4,418	3,496	26%	4,159	6%	4,301	4,256	3%
FAVÖK Marjı	31.2%	25.7%	549 bps	30.5%	68 bps	30.6%	30.5%	58 bps
Net Kar	1,284	1,198	7%	1,689	-24%	1,447	1,514	-11%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu

MPARK TI

Tavsiye

Endeks Üz. Getiri

Hedef Fiyat, TL

690.00 (önceki 655.00)

Güncel Fiyat, TL

414.50

Getiri Potansiyeli

66%

Halka Açıklık Oranı

42%

Piyasa Değeri, mn TL

79,175

Firma Değeri, mn TL

91,513

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	55,093	74,220	95,368	116,364
FAVÖK, mn TL	15,328	20,841	26,264	31,566
Net Kâr, mn TL	5,537	8,225	11,561	14,571

Borçluluk

Net Borç, mn TL	11,958	5,738	-4,137	-17,692
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.3	-0.2	-0.6

Kârlılık

FAVÖK Marjı	27.8%	28.1%	27.5%	27.1%
Net Marj	10.0%	11.1%	12.1%	12.5%
Temettü Verimi	-	-	-	-

Büyüme

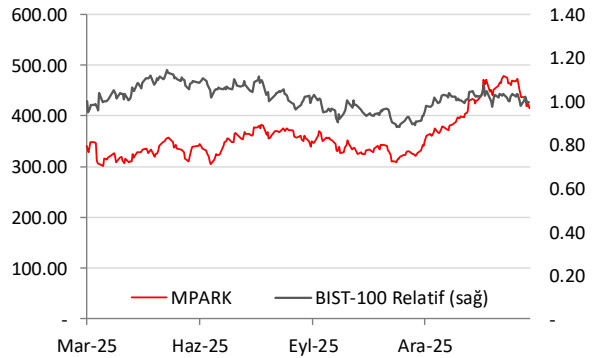
Ciro, y/y	38.8%	34.7%	28.5%	22.0%
FAVÖK, y/y	50.2%	36.0%	26.0%	20.2%
Net Kâr, y/y	6.3%	48.6%	40.5%	26.0%

Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
------------------	------	-------	-------	-------

F/K	12.0	9.6	6.8	5.4
FD/FAVÖK	5.1	4.1	2.9	2.0
FD/Ciro	1.4	1.1	0.8	0.5

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
----------------	----	----	-----	-----

Nominal Getiri	-8.6%	27.1%	15.6%	8.9%
BİST-100 Relatif	-3.4%	9.4%	-5.5%	-4.1%
AOİH, mn TL	271	312	256	335



Piyasa verileri 6 Mart 2026 tarihli dir.

Revizyonlar: 4Ç25'te toplam hasta sayısı beklentilerimizi %2,3 aştığı için 2026'dan itibaren yıllık tahminlerimizi %0,6 artırdık. Daha önce Aralık 2025'te %20 TTB zammı bekliyorduk, bu oran %16,4 olarak gerçekleşti ve 2026'dan itibaren net satış tahminlerimizi %0,7 oranında olumsuz etkiledi. Net bazda net satışlar tahminlerimizi %0,1 oranında düşürdük. MLP, 4Ç25'te tahminimizden 0,7 puan yüksek, %31,2 FAVÖK marjı açıkladı. Beklentilerin altındaki TTB zammından kaynaklanan 0,4 puanlık negatif FAVÖK marjı etkisine rağmen, ağırlıklı olarak son çeyrekteki hafif iyileşmeler nedeniyle FAVÖK marjı tahminlerimizi yatay tuttuk. Bunun dışında, vergi giderleri tahminlerimizi artırdık.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	74,220	95,368	116,364	74,260	95,456	116,451
% değişim	8%	5%	2%	8%	5%	2%
FAVÖK	20,841	26,264	31,566	20,872	26,306	31,574
FAVÖK Marjı	28.1%	27.5%	27.1%	28.1%	27.6%	27.1%
Net Kar	8,225	11,561	14,571	8,669	12,013	14,089
% değişim	19%	15%	5%	20%	14%	-2%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-0.1%	-0.1%	-0.1%	
FAVÖK	-0.1%	-0.2%	0.0%	
Net Kar	-5.1%	-3.8%	3.4%	
Hedef Fiyat		690.0		655.0
HF Değişim		5.3%		

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Rapor da yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alışı 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 bilgilere dayanılarak aldıkları 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 bilgiler dolayısıyla 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-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.