

Beklentilerin Üzerinde Sonuçlar, Güçlü Görünüm Sürüyor

MLP Sağlık (MPARK TI), 2Ç26'da beklentilerin %2 üzerinde 16.736 mn TL ciro (yıllık +%7, çeyrekse -%4), %3 üzerinde 4.807 mn TL FAVÖK (yıllık +%26, çeyrekse -%7) ve %21 üzerinde 1.368 mn TL net kâr (yıllık +%1, çeyrekse -%23) açıkladı. **Net kâr; beklentilerin sınırlı üzerinde gerçekleşen operasyonel kâr, Ataşehir arsa satışından kaynaklanan muhasebe zararının tahminlerden düşük kalması ve ertelenmiş vergi giderinin gelire dönüşmesiyle beklentileri aştı.** Buna karşılık net kâr, artan parasal kazanca rağmen Ataşehir arsa satışının negatif muhasebe etkisi, daha yüksek amortisman gideri ve artan net finansman giderleri nedeniyle operasyonel kardaki büyümeye kıyasla zayıf seyretti.

Hasta sayısı ve ortalama ayaktan hasta fiyatlarındaki artış büyümeyi destekledi. 2Ç26'da toplam hasılat, yurt içi gelirlerdeki büyümenin katkısıyla yıllık %7 artarak 16.736 mn TL oldu. Ayakta ve yatan hasta gelirlerinin toplam hasılat içindeki payı sırasıyla %49 ve %51 olarak gerçekleşti. Ayaktan hasta hasılatı yıllık %4,6, yatan hasta hasılatı ise %9,6 arttı. Yabancı sağlık turizmi gelirleri yıllık %7,5 azalırken, yurt dışından gelen hasta sayısı %8 yükseldi. 2Ç26'da toplam hasta sayısı yıllık %4,6 artarken, ayaktan hasta ziyaretleri %4,0, yatan hasta sayısı ise %7,7 büyüdü.

FAVÖK marjında güçlü artış. FAVÖK marjı, hasta miksindeki değişim ve maliyet verimliliği çalışmalarının etkisiyle yıllık 4,3 puan artarak %28,7 oldu. 2Ç26'da malzeme giderlerinin hasılatı oranı, etkin stok yönetimi ve hasta miksindeki iyileşmeyle 154 baz puan azalarak %10,6'ya geriledi. Doktor giderlerinin oranı dönemsel etkilerle 128 baz puan artarak %28,9'a yükselirken, personel giderlerinin oranı verimlilik çalışmalarının katkısıyla 328 baz puan düşerek %19,4 oldu. Dışarıdan sağlanan hizmet giderlerinin oranı 6 baz puan azalarak %2,4'e, diğer giderlerin oranı ise operasyonel kaldıraç etkisiyle 71 baz puan düşerek %10,0'a geriledi. Toplam giderlerin hasılatı oranı 2Ç26'da 432 baz puan azalarak %71,3, 6A26'da ise 444 baz puan düşerek %70,8 oldu. İkinci yarıda sınırlı artış öngörerek 2026 yılı için bu oranın %72 seviyesinde gerçekleşmesini tahmin ediyoruz.

İşletme sermayesindeki iyileşmeyle nakit akışında toparlanma. 2Ç26'da işletme sermayesinin ciroya oranı çeyreklik 2,3 puan, yıllık 1,4 puan iyileşerek %2,7 oldu. Bu iyileşmenin etkisiyle operasyonel nakit akışı marjı %30 seviyesinde gerçekleşti. Devam eden yatırım harcamaları nedeniyle serbest nakit akışı marjı ise %16 oldu. Serbest nakit akışının yeniden pozitif dönmelerini olumlu değerlendiriyoruz. IFRS16 kiralama dahil net borç %12 azalarak 13.250 mn TL'ye, kiralama hariç net borç ise %24 düşerek 4.992 mn TL'ye geriledi.

"Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi ve 12 aylık 728,50 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. Hedef fiyatımız %79 getiri potansiyeline işaret ediyor. 2Ç26 sonuçlarını, beklentileri aşan güçlü operasyonel performans ve pozitif nakit akışı nedeniyle olumlu değerlendiriyor, hisse üzerinde pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. TTB, temmuz ayında Özel Hekimlik Uygulamaları katsayılarını %20,1 artırdı. 3Ç26'da tarife artışlarının büyümeyi desteklemesini, artan doktor giderlerinin ise maliyet optimizasyonu dengelenmesini bekliyoruz. Şirketin yıl sonunda Bursa ve Çanakkale'de, 2027'de ise Ataşehir ve Ankara'da toplam dört yeni hastane açması planlanıyor. Devam eden kapasite artışı ve büyüme yatırımlarının şirketi desteklemeyi sürdürmesini bekliyoruz. Şirketle ilgili detaylı beklentilerimize 16 Nisan tarihinde yayımladığımız [raporumuzdan ulaşabilirsiniz](#). MLP Sağlık, son 12 ay geriye dönük 11,6x F/K ve 4,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görürken, mevcut 2026 tahminlerimize göre 8,7x F/K ve 4,4x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. Şirket bugün saat 18:00'da telekonferans düzenleyecek.

Tavsiye

AL

Hedef Fiyat

728,50 TL

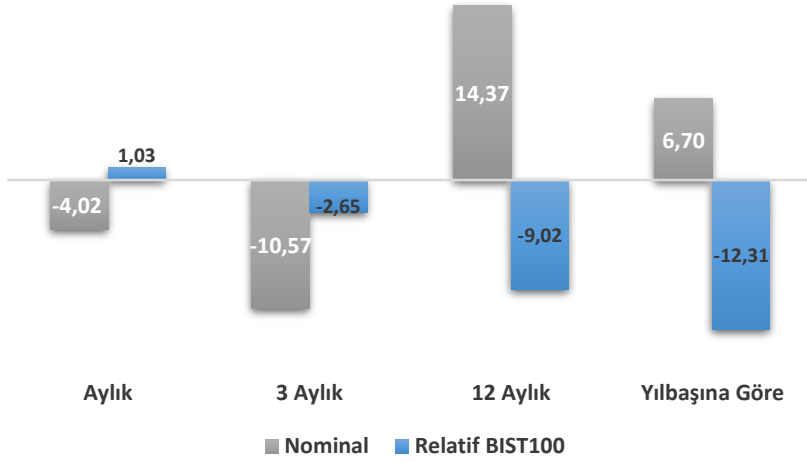
Getiri Potansiyeli

79%

Pay Bilgileri

Pay Kodu	MPARK:IS	MPARK TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	406	
Piyasa Değeri (mn TL)	77.551	
Sermaye (mn TL)	208	
Halka Açıklık Oranı %	42	
Sektör	Sağlık	
Pazar	Yıldız	
Ortalama İşlem Hacmi mn	319	
Endeks Ağırlığı (XU100)	0,76	

Fiyat Performansı % (TL)



Çarpanlar	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	13,1	8,7	5,9	4,5
FD/FAVÖK	5,5	4,4	3,5	2,9
FD/S	1,5	1,2	1,0	0,8
Özet Finansallar (mnTL)	2025	2026T	2027T	2028T
Ciro	55.093	74.376	94.457	115.237
Büyüme %		35,0%	27,0%	22,0%
FAVÖK	15.328	20.788	26.081	31.630
Büyüme %		35,6%	25,5%	21,3%
Net Kâr	5.537	8.925	13.224	17.286
Büyüme %		61,2%	48,2%	30,7%
Kar Mâjları	2025	2026T	2027T	2028T
FAVÖK Marjı	27,8%	27,9%	27,6%	27,4%
Net Kâr Marjı	10,0%	12,0%	14,0%	15,0%
Temettü Verimi			1,0%	1,0%
Borç Görünümü	2025	2026T	2027T	2028T
Net Borç	11.958	5.900	1.565	-2.125
Net Borç/FAVÖK	0,78	0,28	0,06	-0,07

*5 Ağustos 2026 kapanış verileriyle hazırlanmıştır.

Akın Solmaz

akin.solmaz@fibayatirim.com.tr



Gelir Tablosu (Çeyrekse) (mn TL)	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q
Satış Gelirleri	15.682	16.054	16.679	17.391	16.736
Brüt Kar (Zarar)	4.034	4.890	4.788	4.787	4.143
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.361	-1.312	-1.411	-1.577	-1.403
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	875	284	537	464	496
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-793	-584	-592	-980	-729
Faaliyet Karı (Zararı)	2.754	3.278	3.322	2.693	2.508
FVAÖK	3.827	4.898	5.203	5.148	4.807
Finansal Gelirler	351	-679	0	658	660
Finansal Giderler	-1.730	-1.214	-1.512	-2.126	-2.147
Parasal Kazanç/Kayıp	661	512	622	1.078	1.094
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	2.037	3.087	3.492	2.311	1.959
Vergi	-539	-836	-1.744	-318	-408
Azınlık Payları	119	261	236	208	182
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.380	1.989	1.512	1.785	1.368

Bilanço (mn TL)	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q
Dönen Varlıklar	19.298	24.508	25.233	23.409	23.348
Nakit ve Nakit Benzerleri	8.786	9.642	9.469	6.400	8.256
Ticari Alacaklar	7.626	10.388	11.572	13.105	11.276
Stoklar	1.124	1.235	1.307	1.219	1.023
Duran Varlıklar	46.545	65.366	71.567	72.835	71.956
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	10.272	15.782	17.698	18.103	17.809
Toplam Varlıklar	65.843	89.874	96.800	96.244	95.304
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.334	15.389	19.589	19.602	27.824
Finansal Borçlar	1.852	2.824	3.289	4.424	12.601
Ticari Borçlar	6.982	8.979	12.071	11.006	10.474
Uzun Vadeli Yükümlülükler	23.775	33.015	34.033	31.459	21.101
Finansal Borçlar	15.733	21.824	20.261	18.150	8.905
Özkaynaklar	29.735	41.471	43.177	45.183	46.379
Ana Ortaklık Özkaynaklar	28.475	39.545	41.016	42.814	43.828
Ödenmiş Sermaye	191	235	191	204	191
Azınlık Payları	1.260	1.926	2.161	2.369	2.552

Marjlar (Çeyreklik)	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q
Brüt Kar Marjı %	25,72	30,46	28,70	27,53	24,75
FVAÖK Marjı %	24,40	30,51	31,19	29,60	28,72
Net Kar Marjı %	8,80	12,39	9,07	10,26	8,18
Vergi Öncesi Kar Marjı %	12,24	17,60	19,52	12,09	10,62
Efektif Vergi Oranı %	-26,45	-27,09	-49,94	-13,76	-20,85

Nakit Akımı (Çeyrekse)	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q
Amortisman & İtfa Payları	1.154	1.320	1.826	1.938	2.067
Net İşletme Sermayesi	1.768	2.644	808	3.317	1.825
İşletme Sermayesindeki Değişim	-799	-1.629	2.107	-2.494	1.641
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1.792	1.287	6.953	1.768	5.799
Operasyonel Nakit Akışı /Satış %	11,43	8,02	41,69	10,17	34,65
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2.985	-3.882	-4.423	-1.891	-1.217
Yatırım Harcaması/Satış %	-19,03	-24,18	-26,52	-10,87	-7,27
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	7.984	894	-2.629	-2.089	-2.178
Serbest Nakit Akımı	-1.193	-2.595	2.530	-123	4.582
SNA/Satış %	-7,61	-16,17	15,17	-0,71	27,38

Borçluluk Görünümü (Çeyrekse)	2025/2Q	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q
Net Borç (Nakit)	8.798	12.212	14.082	15.113	13.250
Finansal Borçlar	17.585	20.058	23.551	21.094	21.506
Net Borç / FAVÖK x	0,54	0,85	0,92	0,79	0,66
Net Borç / Varlıklar %	13,36	16,70	14,55	16,80	13,90
Kaldıraç x	1,27	1,22	1,31	1,19	1,12
Net Borç / Özkaynaklar	0,30	0,29	0,33	0,33	0,29
YPP	-681	-3.527	-1.548	-1.832	-855



Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorumda ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının al/sat/tut önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Tüm veriler, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.

FİBA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Astoria No:127A İç Kapı No:33
Şişli/İstanbul, Türkiye
444 30 60

www.fibayatirim.com.tr

arastirma@fibayatirim.com.tr

