

Şirket Raporu

MLP Care <MPARK>

Büyümenin Nabzı

Defansif yapı, fiyatlama gücü ve yapısal sağlık talebiyle desteklenen büyüme hikayesi

MLP Sağlık Hizmetleri'ni (MPARK) Endeks Üzeri Getiri önerisi, 676,00 TL hedef fiyat ve %50 getiri potansiyeli ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

Şirketi aşağıdaki nedenlerle beğeniyoruz:

i) Güçlü nakit akışı ve yönetilebilir borçluluk oranı ile desteklenen sağlıklı finansal yapısı:

Yönetilebilir kaldıraç seviyesi, şirkete hem organik büyüme yatırımları hem de olası inorganik fırsatlar açısından önemli bir hareket alanı sağlıyor.

ii) Stratejik lokasyonlarda konumlanmış yaygın ve ölçeklenebilir hastane ağı: Büyükşehirler ve talebin yoğun olduğu bölgelerdeki varlığı, hasta hacmini ve yüksek katma değerli hizmet üretimini desteklemektedir.

iii) Yaşlanan nüfus ve artan sağlık ihtiyaçlarının desteklediği demografik talep gücü: Yaşlanan nüfus, kronik hastalıkların artışı ve sağlık hizmetlerine erişimin yaygınlaşması sektörün destekleyici görünümünü güçlendiriyor.

iv) Tamamlayıcı sağlık sigortalarının yaygınlaşması ile güçlenen SGK dışı segmentten kaynaklanan gelir çeşitliliği: Özel sağlık sigortası, tamamlayıcı sağlık sigortası ve anlaşmalı kurum gelirlerindeki artış fiyatlama esnekliğini ve marj kalitesini destekliyor.

v) Operasyonel verimlilik odaklı dönüşüm sürecinin marjlar üzerindeki yapısal pozitif etkisi: Maliyet kontrolü, kaynak kullanımının optimize edilmesi ve etkin kapasite yönetimi karlılığı destekliyor.

vi) Defansif sektör yapısına lider oyuncu olarak entegre olması: Ekonomik dalgalanma dönemlerinde dahi görece dirençli kalan sağlık talebi, şirketin faaliyet görünümünü pozitif yönde etkiliyor.

vii) Ortaklık yapısındaki sadeleşme ve pay sahipliği tarafındaki belirsizliğin azalması : Daha sade ve netleşen kurumsal yapı orta-uzun vadeli sürdürülebilir büyüme ve değer yaratımı potansiyelini destekleyen önemli unsurlardan biri olarak öne çıkıyor.

MLP Care'ın, Türkiye özel sağlık sektöründeki güçlü konumu ve stratejik yatırımlarının finansal sonuçlara olumlu yansımalarıyla birlikte mevcut durumda önemli bir potansiyel sunduğunu düşünüyoruz. Geçmiş dönemde düşük karlılığa sahip hastanelerin portföyden çıkarılması, yüksek performanslı merkezlerin portföye dahil edilmesi ve operasyonel süreçlerin yeniden yapılandırılması şirketin operasyonel verimliliğini 2022 yılından itibaren belirgin şekilde artırdı. Bu adımların sonucunda birim hastane ve yatak başına performans göstergelerinde kayda değer iyileşmeler gözlemlendi.

Türkiye sağlık sektöründe yaşanan dönüşüm sürerken MPARK da yeni düzenlemelerin etkilerini sınırlamak amacıyla bir süredir başarılı bir maliyet optimizasyonu performansı sergiliyor. Geçtiğimiz yıl devreye alınan temassız hasta kabul platformunun finansal etkileri 1Ç26 itibarıyla görülmeye başlandı. Özel sağlık sigortaları ve SGK ile entegre çalışan bu platform hasta kabul süreçlerini hızlandırırken personel ihtiyacını azaltarak verimliliği destekledi. Nitekim personel giderlerinin hasılatı oranında 1Ç26 döneminde 176 baz puanlık iyileşme kaydedildi.

Başlıca risk faktörleri, i) Sağlık sektöründe gerçekleşebilecek olası regülasyon değişiklikleri ve özellikle SGK tarifelerinde yaşanabilecek olumsuz güncellemeler, ii) Türk Lirası'nın reel olarak değer kazanması durumunda Türkiye'nin sağlık turizmde fiyat avantajını yitirmesi ve yabancı hasta talebinde azalma riskinin artması, iii) Enflasyonist ortam ve ücret düzenlemeleri kaynaklı maliyet baskılarının fiyatlara tam olarak yansıtılmaması durumunda marjlarda oluşabilecek potansiyel gerileme olarak sıralanabilir. MPARK'ın yurtdışı hastane operasyonları toplam gelirler içerisinde sınırlı paya sahip olduğundan, bu alandaki ticari ve operasyonel risklerin genel performans üzerinde anlamlı bir etkisi bulunmamaktadır.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	MPARK
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	676,00
Hedef Getiri	50,3%
Hisse Fiyatı (TL)	449,75
5Y En Yüksek	514,00
5Y En Düşük	299,25
Hisse Adedi (mn)	191
HAO	42%
Piyasa Değeri (TL mn)	85.908
Piyasa Değeri (USD mn)	1.867
Finansal Borç (TL mn)	21.094
Finansal Borç (USD mn)	475
3A OIH (USD mn)	6,62
3A OIH/HA Piyasa Değ.	0,84%

F / K	
Güncel	15,14
6 Aylık Ortalama	14,79
1 Yıllık Ortalama	12,62

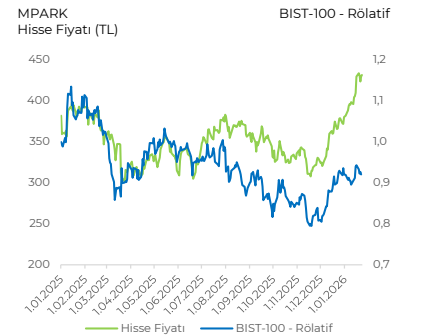
PD/DD	
Güncel	2,15
6 Aylık Ortalama	1,98
1 Yıllık Ortalama	2,47

Değerleme

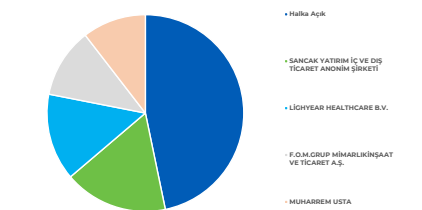
	2025	26T	27T	28T
F/K (x)	13,9	12,9	10,7	9,2
FD/FAVÖK (x)	5,0	4,2	3,2	2,6
Net Borç/FAVÖK	0,7	0,8	0,7	0,6

(TL mn)	2025	2026T	2027T	2028T
Net Kar	6.093	6.537	7.906	9.164
Net Satışlar	60.624	74.420	92.348	115.436
FAVÖK	16.744	20.092	26.515	32.949
Net Borç/FAVÖK	0,7	0,8	0,7	0,6

Hisse Fiyat Performansı



Ortaklık Yapısı



İnfo Yatırım Araştırma

arastirma@infoyatirim.com.tr

Yatırım Teması

Medical Park (MPARK) hisseleri yılbaşından bu yana %14,9 değer kazanırken BIST-100 endeksi aynı dönemde %20,8 getiri sağladı. Mevcut konjonktürde faiz indirim sürecinin yavaşlaması ve jeopolitik risklerin sürmesi nakit akışı görece öngörülebilir ve talep esnekliği düşük sektörlerde faaliyet gösteren defansif özellikleri öne çıkan şirketleri daha cazip hale getiriyor. Bu çerçevede MPARK'ı ön plana çıkan hisseler arasında değerlendiriyoruz.

Öte yandan, MPARK'a yönelik olumlu görüşümüz yalnızca kısa vadeli defansif özelliklere dayanmıyor; Türkiye sağlık sektörünün yapısal büyüme dinamikleri de bu görünümü destekliyor. Türkiye'de sağlık harcamaları 2018-2024 döneminde yıllık bileşik %19 büyüyerek 25 milyar dolardan 72 milyar dolar seviyesine ulaştı. Buna rağmen kişi başı sağlık harcaması ile sağlık harcamalarının GSYH'ye oranı halen OECD ortalamalarının belirgin şekilde altında seyrediyor. Bu görünüm sektörün orta ve uzun vadede güçlü bir büyüme ve yakınsama potansiyeli sunduğuna işaret ediyor.

COVID-19 sonrası dönemde tamamlayıcı sağlık sigortası (TSS) ve özel sağlık sigortasına (ÖSS) olan talepte belirgin bir artış yaşanmıştır. Özellikle büyük ölçekli şirketlerin çalışanlarına yan hak olarak sağlık sigortası sunmasının yaygınlaşması özel hastanelere erişimi artıran önemli bir unsur olmuştur. Tamamlayıcı sağlık sigortasının daha geniş kitleler tarafından kullanılmaya başlanması ve kamu hastanelerindeki yoğunluğun artması da bu eğilimi desteklemiştir. Buna ek olarak, Türkiye'de üst ve orta-üst gelir grubunun toplam nüfus içindeki payının artması özel hastanelerin hedeflediği hasta segmentini genişletmektedir.

Bu gelişmelerin etkisiyle MLP Sağlık'ın gelir kompozisyonu son yıllarda belirgin şekilde çeşitlenmiştir. SGK kaynaklı gelirlerin toplam içindeki payı azalırken, ÖSS, TSS ve anlaşmalı kurum gelirlerinin payı güçlü şekilde artmıştır. Nitekim 2016 yılında gelirlerin %39'u SGK kaynaklıyken, bu oran 2025 itibarıyla %11'e gerilemiş; buna karşılık ÖSS, TSS ve anlaşmalı kurumların payı %16'dan %50'ye yükselmiştir. Söz konusu dönüşüm şirketin daha dengeli ve çok kanallı bir gelir yapısına ulaştığını gösterirken fiyatlama esnekliğini ve marj kalitesini de desteklemektedir.

Ek olarak, kamu hastanelerinde artan yoğunluk, uzun randevu süreleri ve bazı branşlarda uzayan bekleme süreleri hastaları daha hızlı ve erişilebilir hizmet sunan özel sağlık kuruluşlarına yönlendirmektedir. Daha kısa bekleme süresi, daha yüksek hizmet kalitesi ve hekim seçiminde daha fazla esneklik gibi unsurların hastalar açısından giderek daha fazla önem kazanması özel sağlık hizmetlerine yönelik talebin yapısal olarak güçlendiğine işaret etmektedir. Bu eğilimin özellikle TSS ve ÖSS penetrasyonundaki artışla birlikte özel hastaneler açısından hasta trafiğini orta ve uzun vadede desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, kamu sistemindeki kapasite baskısının sürmesinin MLP Sağlık gibi yaygın hizmet ağına ve güçlü marka bilinirliğine sahip özel hastane zincirleri açısından hasta hacmi, gelir büyümesi ve operasyonel karlılık üzerinde olumlu etkiler yaratmasını bekliyoruz.

MLP Sağlık, büyüme stratejisi kapsamında yeni hastane yatırımlarıyla kapasitesini artırmayı sürdürmektedir. Yeni açılan hastanelerin mevcut operasyonlara entegrasyonu ile kapasite kullanım oranlarının yükselmesini ve gelir yaratımının desteklenmesini bekliyoruz. Türkiye'de yatak sayısının ve sağlık altyapısının halen OECD ortalamalarının altında olması özel sektör yatırımları açısından önemli bir büyüme alanı yaratmaktadır. Bu kapsamda, özellikle büyük şehirlerde ve talebin yüksek olduğu bölgelerde konumlanan yatırımların doluluk oranlarını ve birim gelirleri olumlu etkileyeceğini değerlendiriyoruz. Portföye son dönemde eklenen hastanelerin büyümeye katkı sağlaması beklenirken etkin maliyet yönetimi ve operasyonel disiplinin FAVÖK marjının korunmasına yardımcı olacağını öngörüyoruz. Şirketin ölçek avantajı, yaygın hizmet ağı ve verimlilik odaklı uygulamaları sayesinde pazar payını artırmaya devam edeceğini; yurt içi ve yurt dışı yatırımların da ciro ve FAVÖK büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz.

Medical Park Hakkında

1993 yılında temelleri atılan MLP Sağlık Hizmetleri, Medical Park ile başladığı yolculuğunu bugün Medical Park ve Liv Hospital markalarıyla sürdürmektedir. Şirket, Türkiye'de 34; yurt dışında ise Azerbaycan ve Kosova dahil olmak üzere toplam 36 hastane ve yaklaşık 7.000 yatak kapasitesiyle sektörün en yaygın özel sağlık hizmet sağlayıcılarından biri konumundadır. Yurt içindeki hastanelerin 27'si Medical Park markası altında orta ve orta-üst gelir grubuna hitap ederken, 7'si Liv Hospital markasıyla premium segmente hizmet vermektedir. Liv Hospital, 2013 yılında daha çok özel sağlık sigortalı ve yüksek gelir grubuna yönelik hizmet sunmak üzere konumlandırılmış bir marka iken; Medical Park daha geniş bir hasta kitlesine ulaşarak SGK ve tamamlayıcı sağlık sigortalı hastalara odaklanmaktadır.

Son yıllarda şirket, portföyünü daha verimli ve karlı bir yapıya dönüştürmek amacıyla aktif bir optimizasyon ve yeniden konumlandırma süreci yürütmüştür. Bu kapsamda Liv Hospital Ankara'daki pay oranının %100'e çıkarılmasıyla kontrol artırılmış; İzmir, Batman ve Gaziantep'teki hastanelerin satışı ile Tarsus ve Elazığ'daki hastanelerin kapatılması yoluyla portföy sadeleştirilmiştir. Aynı dönemde Bakü'de yeni bir hastane açılışıyla uluslararası varlık güçlendirilirken, Adana'da gerçekleştirilen yatırımlarla yurt içi penetrasyon artırılmıştır. 2024 yılı ise Ankara, İstanbul, Kocaeli, İzmir ve Priştine'de gerçekleştirilen yeni hastane açılışlarıyla şirketin en güçlü genişleme dönemlerinden biri olmuş; toplam hastane sayısı 36'ya ulaşmıştır.

MLP Sağlık, büyüme stratejisi doğrultusunda portföyünü yüksek talep potansiyeline sahip lokasyonlarda konumlanan yeni yatırımlarla genişletmeye devam etmektedir. 2025 yılı itibarıyla İstanbul'da devreye alınması planlanan Medical Park İstanbul Onkoloji Hastanesi, Medical Park TEM Hastanesi, İstinye Üniversitesi Gaziosmanpaşa Hastanesi ve Liv Hospital Topkapı projeleri, şirketin hem kapasitesini hem de hizmet çeşitliliğini artırma hedefini yansıtmaktadır. Özellikle ileri branşlara, yüksek katma değerli tedavilere ve büyük şehirlerde yoğunlaşmaya yönelik bu yatırımların şirketin marj yapısını desteklemesini bekliyoruz. Üniversite iş birlikleriyle desteklenen hastanelerin de doktor kalitesi, hasta portföyü çeşitliliği ve marka konumlandırması açısından önemli katkı sağlamasını öngörüyoruz.

Şirket, önümüzdeki dönemde de büyüme ivmesini korumayı hedeflemektedir. 2026 yılında Bursa'da 35.000 m² ve Çanakkale'de 15.000 m² büyüklüğünde iki yeni hastanenin açılması planlanmaktadır. Ayrıca 5 yıllık stratejik plan kapsamında 2026'da iki yeni hastane, takip eden yıllarda ise yıllık ortalama iki hastane olmak üzere toplam 8-10 yeni hastanenin devreye alınması hedeflenmektedir. Bu doğrultuda, MLP Sağlık'ın ölçek ekonomisini daha da güçlendirerek büyük şehirlerdeki varlığını derinleştirmesini, yüksek katma değerli hizmet segmentlerinde büyümesini sürdürmesini ve güçlü marka yapısı sayesinde yeni yatırımlarını görece hızlı biçimde olgunlaştırarak ciro ve FAVÖK büyümesini desteklemesini bekliyoruz.



Sağlık Turizm Verileri

TÜRKİYE SAĞLIK TURİZMİ VERİLERİ



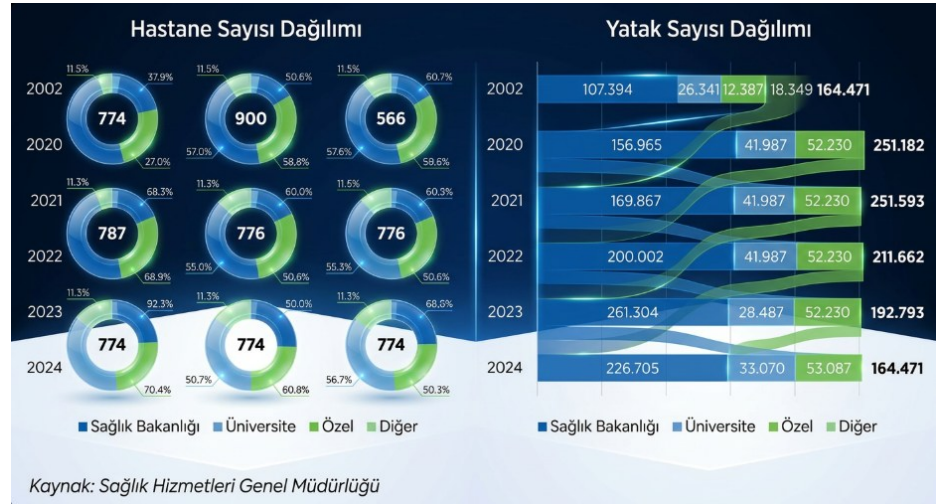
Kaynak: USHAŞ, TÜİK

Son yıllarda sağlık turizmi Türkiye açısından önemli bir gelir kalemi olmakla birlikte 2023 itibarıyla ulaşılan 1,54 milyon uluslararası hasta ve yaklaşık 3 milyar dolarlık gelir seviyesi sonrasında 2024 ve 2025 yıllarında sektörde ivme kaybı yaşandığı görülmektedir. TL'nin reel olarak değerli seyretmesi ve rakip ülkelerdeki fiyat avantajlarının güçlenmesi Türkiye'nin bu alandaki rekabet gücünü kısmen zayıflatmaktadır. Bu doğrultuda 2024 yılı itibarıyla sektörün büyüme hızının yavaşladığı dikkatimizi çekmektedir.

Bu gelişmelere rağmen MPARK, özellikle Liv Hospital markası ile sağlık turizminde yüksek kaliteli hizmet segmentinde konumlanarak farklılaşmayı başarmaktadır. JCI gibi uluslararası akreditasyonlara sahip olması, şirketin belli hasta gruplarındaki tercih edilme oranını artırmakta ve operasyonel gelirlerine katkı sağlamaktadır. Sektördeki genel yavaşlamaya karşın MPARK'ın hedefli ve seçici bir yaklaşımla bu alandaki gelirlerini sürdürülebilir seviyede tutma kabiliyetine sahip olduğu değerlendirilebilir. Bununla birlikte şirketin genel gelir yapısı içerisindeki sağlık turizmi payının %10 seviyelerine gerilemiş olması orta vadede stratejik önceliklerin iç pazarda yoğunlaştığını gösteriyor.

**JCI sağlık hizmetleri akreditasyonunda tanınmış küresel lider bir kuruluştur. Kalite başarısının ve hasta hizmeti ve güvenliğinin objektif bir değerlendirmesini sağlamaktadır. Sağlık kuruluşları ve ilgili diğer taraflar JCI akreditasyon hizmeti olarak kurumun onlarca yıla dayanan uzmanlığından yararlanabilmektedir.*

Türkiye'de Sağlık Sektörü

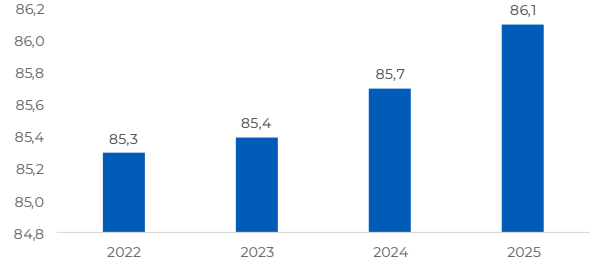


Türkiye sağlık sektörünün yatırım açısından cazibesi güçlü kamu politikaları ile şekillenen talep yapısı ve özel sektörün giderek artan ağırlığı ile desteklenmektedir. 2004 yılında başlatılan sağlık reformları ve Genel Sağlık Sigortası (GSS) uygulaması sayesinde nüfusun yaklaşık %98'inin sağlık hizmetlerine erişiminin güvence altına alınması sektörde sürdürülebilir ve geniş tabanlı bir talep zemini oluşturmuştur. Hasta tercihine öncelik veren sistem yapısı bireylerin kamu ve özel hastaneler arasında seçim yapabilmesine olanak tanırken SGK'nın ana ödeyici rolü özel hastaneler için düzenli ve öngörülebilir bir gelir akışı sağlamaktadır. Bunun yanında özel hastanelerin SUT fiyatları üzerine %200'e kadar fark alabilmesi sektör oyuncularına önemli bir fiyatlandırma esnekliği ve marj yönetimi imkanı sunmaktadır. Sağlık Bakanlığı'nın düzenleyici ve denetleyici rolü ise kalite standartlarının korunması ve kapasite artışının kontrollü şekilde ilerlemesini sağlayarak sektörde daha rasyonel bir rekabet ortamı oluşturmaktadır.

Bu güçlü talep ve regülasyon çerçevesi içerisinde özel hastanelerin artan rolü sektörün büyüme dinamiklerini daha da belirgin hale getirmektedir. Toplam yatak kapasitesindeki artış görece sınırlı kalmakla birlikte özel hastanelerin kapasite içindeki payı kademeli olarak yükselmekte ve özellikle yüksek katma değerli hizmetlerde belirgin bir yoğunlaşma gözlenmektedir. Nitekim toplam yatak kapasitesinin yaklaşık %21'ine sahip olan özel hastaneler kompleks ameliyathanelerin %53'ünü gerçekleştirerek daha yüksek gelir üreten branşlarda konumlandığını ortaya koymaktadır. Benzer şekilde yatan hasta sayısında da özel sektörün payı artış eğilimi göstermekte; sağlık hizmet gelirlerinde ise özel oyuncuların özellikle yatarak tedavi ve kompleks işlemlerde daha yüksek pay aldığı görülmektedir. Bu durum özel hastanelerin daha yüksek fiyatlandırma gücüne ve operasyonel karlılığa sahip segmentlerde faaliyet gösterdiğine işaret ederken birim gelir ve FAVÖK marjlarını destekleyen bir yapı sunmaktadır.

Öte yandan sektörün halen parçalı yapısı, ölçekli oyuncular için önemli bir konsolidasyon fırsatı yaratmaktadır. Türkiye genelinde faaliyet gösteren 552 özel hastanelerin yalnızca yaklaşık %20'sinin büyük gruplar bünyesinde yer alması geri kalan kısmın ise daha dağınık bir yapı sergilemesi inorganik büyüme açısından önemli bir alan açmaktadır. Bu çerçevede MPARK gibi güçlü bilanço yapısına ve operasyonel uzmanlığa sahip oyuncuların sektördeki konsolidasyon sürecinden faydalanarak hem kapasite hem de pazar payını artırma potansiyelinin yüksek olduğunu değerlendiriyoruz.

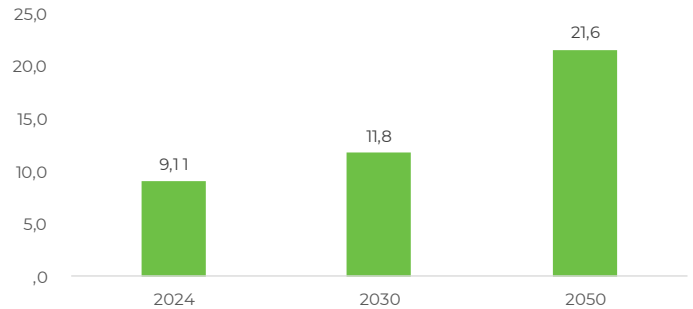
Demografik Eğilimler



Türkiye Nüfusu (2022-2025), Kaynak: TÜİK

Türkiye'deki demografik trendlerin yalnızca hasta hacmi üzerinde değil tedavi başına ortalama gelir ve hizmet çeşitliliği üzerinde de yapısal bir dönüşüm yarattığını düşünüyoruz. Özellikle yaşlanan nüfusun ihtiyaçlarına paralel olarak şekillenen sağlık hizmetleri, sektör dinamiklerini yukarı yönlü yeniden tanımlamaktadır. Bu çerçevede MPARK'ın büyükşehirlerde konumlanan geniş ölçekli hastane ağı ve ileri düzey tıbbi kapasitesi artan talebi yüksek verimlilikle karşılayabilecek güçlü bir altyapı sunmaktadır. Şirketin operasyonel erişimi yaşlı nüfusun yoğunlaştığı bölgelerde hasta erişimini desteklerken aynı zamanda birim başına daha yüksek FAVÖK üretme potansiyeline sahip branşların ağırlığını artırmasına da imkan tanımaktadır.

TÜİK projeksiyonlarına göre önümüzdeki yıllarda 65 yaş üstü nüfusun toplam nüfus içindeki payının artması beklenmektedir. Bu demografik dönüşümün sağlık hizmetlerine olan talebi yalnızca hacimsel olarak artırmakla kalmayıp aynı zamanda daha kompleks ve yüksek katma değerli tedavilere olan ihtiyacı da güçlendireceğini düşünüyoruz. Bu durumun MPARK'ın hasta başına gelir üretimini ve operasyonel marjlarını destekleyen önemli bir yapısal unsur olarak öne çıkmasını bekliyoruz.



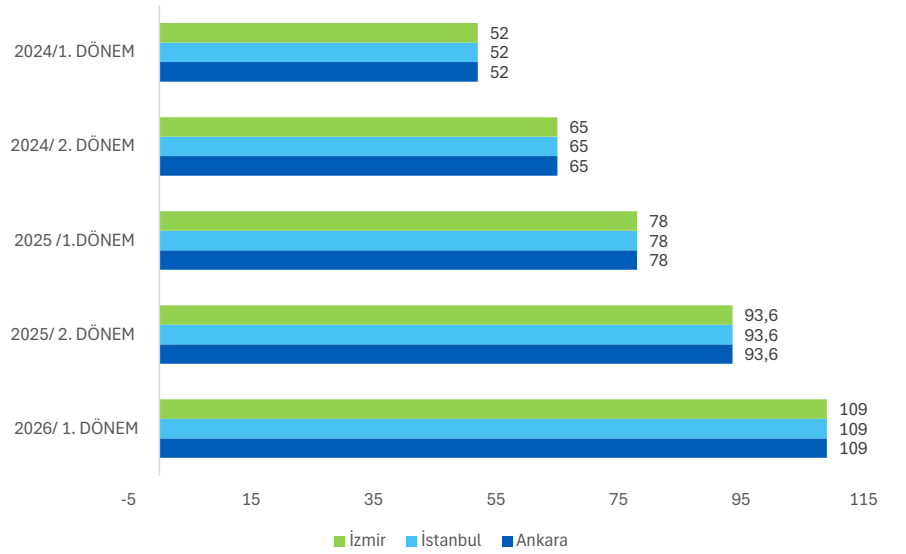
Ana Senaryo Tahminlerine Göre 65+ Nüfus Tahmini, Kaynak: TÜİK

TTB Özel Hekimlik Katsayı Güncellemesi: SGK Dışı Segmentte Fiyatlamaya Gücünü Artırıyor

TTB tarafından açıklanan katsayılar doğrudan SGK tarifesine bağlı olmamakla birlikte özel hastanelerde SGK dışı hasta segmentine yönelik fiyatlamada mekanizmasında önemli bir referans işlevi görmektedir. Özellikle muayene, küçük cerrahi işlemler, ileri görüntüleme ve girişimsel uygulamalarda bu katsayılar çerçevesinde şekillenen ücret yapısı şirketin birim başına gelir üretimini doğrudan etkilemektedir.

MPARK'ın hastane portföyünün önemli bir bölümünün İstanbul ve Ankara'da konumlanmış olması nedeniyle bu illerdeki TTB özel hekimlik katsayı güncellemeleri şirketin fiyatlamaya gücü açısından özel önem taşımaktadır. Nitekim 2025 yılının ikinci dönemi itibarıyla Türk Tabipleri Birliği (TTB), İstanbul ve Ankara bölgesi için özel hekimlik katsayısında yaklaşık %17 oranında artışa gitmiştir.

MPARK'ın İstanbul ve Ankara'daki yüksek hasta yoğunluğu ile Liv Hospital markası altında sunduğu premium segment hizmet profili dikkate alındığında söz konusu katsayı artışlarının şirketin SGK dışı gelir kalemlerini destekleyerek karlılık üzerinde sınırlı da olsa olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.

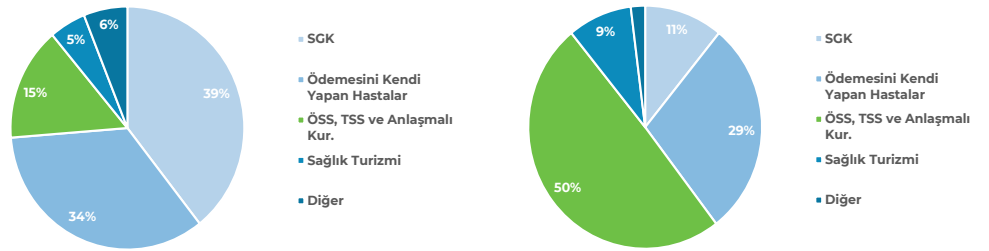


Son 10 Yılda Gelir Dağılımına Bakış

MLP Sağlık'ın gelir kompozisyonu son yıllarda belirgin bir dönüşüm geçirerek daha dengeli ve yüksek katma değerli bir yapıya evrilmiştir.

2016 yılında gelirlerin %39'u SGK kaynaklı iken, bu oran 2025 itibarıyla %11 seviyesine gerilemiştir. Buna karşılık özel sağlık sigortası (ÖSS), tamamlayıcı sağlık sigortası (TSS) ve anlaşmalı kurumların toplam payı **%16'dan %50'ye yükselerek** gelirler içinde en büyük segment haline gelmiştir. Benzer şekilde ödemesini kendisi yapan hastaların payı görece yüksek seviyesini korurken sağlık turizminin payında da artış gözlenmektedir. Bu dönüşüm şirketin kamuya bağımlılığını azaltırken daha yüksek fiyatlama esnekliği ve marj potansiyeli sunan segmentlere yöneldiğini göstermektedir.

Sonuç olarak daha çeşitlendirilmiş ve sigorta ağırlıklı gelir yapısı MPARK'ın gelir görünümünü daha öngörülebilir hale getirirken operasyonel karlılığı destekleyen önemli bir unsur olarak öne çıkmaktadır.



SWOT Analizi

Güçlü Yanlar

Yaygın operasyonel ağı: Toplamda 36 hastane, 7.000 yatak kapasitesiyle sektör liderliği ve büyükşehir odaklı ölçek avantajı.

Sağlam finansal yapı: Net borç/FAVÖK oranı düşük bir seviyede. Şirket güçlü nakit üretimi ve düşük kaldırıca sahip.

Segment çeşitliliği: SGK, TSS ve özel hasta dağılımıyla dengeli gelir kompozisyonu; defansif nakit akışı yapısı.

Marka pozisyonlaması: Liv Hospital ile üst gelir grubuna hitap eden yüksek marjlı hizmet segmenti; JCI akreditasyonu ile hizmet kalitesi güvencesi.

Portföy optimizasyonu: Düşük performanslı hastanelerden çıkış ve verimli merkezlere yeniden odaklanma sayesinde operasyonel marj artışı.

Zayıf Yanlar

Yüksek personel yoğunluğu: Açılan yeni hastanelerle birlikte artan doktor/personel gider oranı; kısa vadede marj baskısı.

Sağlık turizminin sınırlı payı: TL'nin değerli kalması ve rekabetçi pazarlarda fiyat avantajının azalması sonucu turizm kaynaklı gelirlerin gerilemesi.

Fırsatlar

Demografik dönüşüm: 65 yaş üstü nüfus oranının 2030'a kadar olan projeksiyonlarda %13'e yükselmesiyle orta-uzun vadeli yapısal hizmet talebi artışı.

Tamamlayıcı sağlık sigortası (TSS) penetrasyonu: Sigortalı özel hasta sayısındaki artış, fiyatlama gücünü ve gelir kalitesini destekliyor.

Yatırım odağı büyükşehirlerde: İstanbul ve Bursa gibi lokasyonlarda yeni açılan hastanelerle erişim ve hasta başı gelir verimliliği artışı.

TTB katsayı artışları: İstanbul ve Ankara'da güncellenen hekimlik tarifeleri sayesinde özel segmentte fiyatlama gücü artışı.

Tehditler

Regülasyon riski: SGK tarifelerinde beklenen güncellemelerin gecikmesi, kamuya verilen hizmetlerin marjını baskılayabilir.

Kur istikrarı riski: TL'nin değer kazanması halinde sağlık turizminde rekabet gücü zayıflayabilir.

1Ç26 Finansal Sonuçlar

Medical Park (MPARK), 2026 yılının birinci çeyreğinde beklentilere paralel 16,2 milyar TL ciro, beklentilerin hafif üstünde 4,8 milyar TL FAVÖK ve 1,2 milyar TL net kar beklentisinin üstünde 1,7 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan finansallar geçen yılın ilk çeyreği ile kıyaslandığında ciro %6, FAVÖK %25, net kar %9 artışa işaret etti. Yurt içi hasta gelirleri hem hasta sayısındaki hem de ortalama fiyatlardaki artışın katkısıyla yıllık %5,6 büyüdü. Bu dönemde ayaktan ve yatan hasta dağılımı sırasıyla %49 ve %51 olarak gerçekleşti. Yabancı sağlık turizmi gelirleri ise hasta sayısındaki artışın etkisiyle %4,0 yükseldi.

Operasyonel tarafta, hasta ve ödeme tipi karmaısındaki iyileşme ile maliyet yönetimine yönelik verimlilik adımları operasyonel karlılığı destekledi. Bu dönemde FAVÖK yıllık %24,9 artarak 4,81 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı 455 baz puan artışla %29,6 seviyesine yükseldi. Satışların maliyetinin ciroya oranı 455 baz puan gerileyerek %70,4'e geriledi. Bu iyileşmede, etkin stok yönetimi ve hasta miksindeki değişimle malzeme giderlerinin 119 baz puan, verimlilik artışıyla personel giderlerinin 176 baz puan azalması etkili oldu. Dışarıdan sağlanan hizmet giderlerinin (temizlik, yemek, güvenlik vb.) hasıllata oranı 35 baz puan düşerek %2,4'e gerilerken, diğer giderlerin (enerji, kira, pazarlama vb.) oranı operasyonel kaldıraç sayesinde 84 baz puan azalarak %9,6 oldu.

Net kar tarafında ana ortaklık payına düşen net kar %8,9 artarak 1,67 milyar TL olarak gerçekleşti (1Ç25: 1,53 milyar TL). Enflasyon muhasebesi kaynaklı parasal kazançlardaki artış ve geçen yılın aynı döneminde kaydedilen ertelenmiş vergi giderinin bu çeyrekte gelire dönmesi net karı pozitif etkiledi. Net borç/FAVÖK oranı 1Ç26'da 0,8x olarak sabit kaldı.

Operasyonel nakit akışı, geçen yılın aynı döneminde alınan avansların yattığı baz etkisinin tersine dönmesi ve işletme sermayesi ihtiyacındaki artış nedeniyle 808 milyon TL olarak gerçekleşti. Operasyonel nakit akışının FAVÖK'e oranı ise %16,8 oldu.

Genel olarak değerlendirdiğimizde, operasyonel verimlilikteki artış ve hasta karmasındaki olumlu değişimin karlılığı desteklediğini görüyoruz. Önümüzdeki dönemde yurt içi segmentte ÖSS ve TSS kaynaklı talep artışlarının ciroyu reel olarak büyümesini beklerken, yatırım tarafında ise şirketin 2026 yılı içinde Bursa ve Çanakkale'de iki yeni hastane açmayı planladığını ve bu projelerin yılın son çeyreğinde devreye alınmasının hedeflendiğini hatırlatalım.

Değerleme Yöntemi

MPARK'ı, **i)** güçlü nakit akışı ve yönetilebilir borçluluk oranı ile desteklenen sağlıklı finansal yapısı, **ii)** stratejik lokasyonlarda konumlanmış yaygın ve ölçeklenebilir hastane ağı, **iii)** yaşlanan nüfus ve artan sağlık ihtiyaçlarının desteklediği demografik talep gücü, **iv)** tamamlayıcı sağlık sigortalarının yaygınlaşması ile güçlenen SGK dışı segmentten kaynaklanan gelir çeşitliliği, **v)** operasyonel verimlilik odaklı dönüşüm sürecinin marjlar üzerindeki yapısal pozitif etkisi ve vi) defansif sektör yapısına lider oyuncu olarak entegre olması, **v)** güçlenen hissedar yapısı ve belirsizliğin ortadan kalkması orta-uzun vadede sürdürülebilir büyüme ve değer yaratımı potansiyeli sunduğunu düşünüyoruz ve **“Endeks Üzeri Getiri Önerisi”** ile araştırma kapsamımıza alıyoruz.

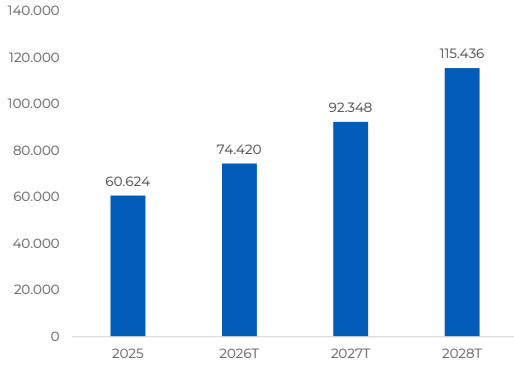
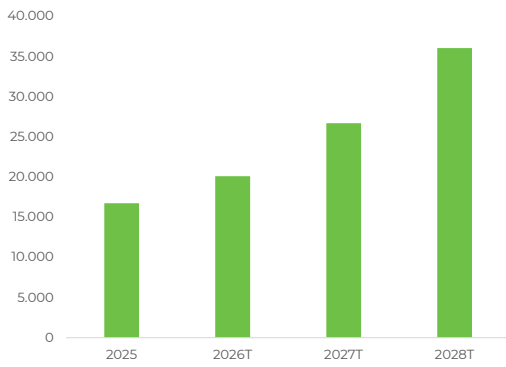
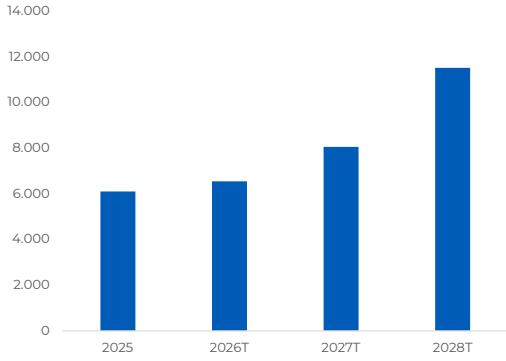
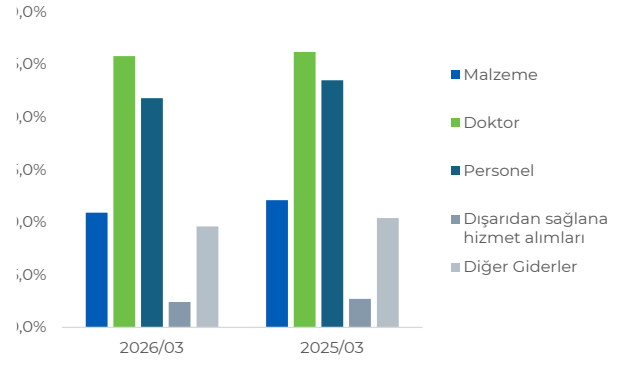
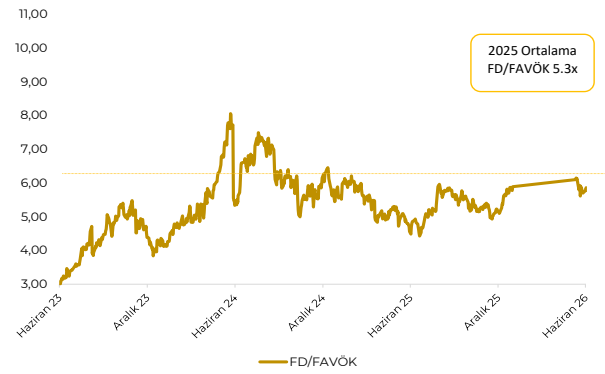
	2025	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T
Risksiz Faiz Oranı	30,7%	32,5%	31,8%	30,6%	28,8%	25,3%	24,3%	24,3%	24,3%	24,3%
Sermaye Risk Primi	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Borç Ağırlığı	35,5%	38,4%	35,1%	32,0%	26,9%	22,8%	20,0%	18,2%	16,9%	16,2%
Özkaynak Ağırlığı	64,5%	61,6%	64,9%	68,0%	73,1%	77,2%	80,0%	81,8%	83,1%	83,8%
Borç / Özsermaye	55,0%	62,4%	54,0%	47,0%	36,8%	29,5%	25,1%	22,2%	20,4%	19,3%
Beta	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67	0,67
Vergi Oranı	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Borçlanma Maliyeti	36,7%	38,5%	37,8%	36,6%	34,8%	31,3%	30,3%	30,3%	30,3%	30,3%
Özkaynak Maliyeti	34,8%	36,5%	35,8%	34,6%	32,8%	29,3%	28,3%	28,3%	28,3%	28,3%
AOSM	32,2%	33,6%	33,2%	32,3%	31,0%	28,0%	27,2%	27,3%	27,4%	27,4%

Değerleme yöntemi	Değer	Ağırlık	Ağırlıklı Değer
İNA (milyon TL)	129.121	100%	129.121
12 Aylık Hedef Piyasa Değeri (milyon TL)			129.121
12 Aylık Hedef Fiyat (TL)			676,00
Mevcut Fiyat (TL)			442,00
12 Aylık Getiri Potansiyeli			53%

Kaynak: Info Yatırım Araştırma

Finansallar

Finansal Veriler (TL mn)	2025	2026T	2027T	2028T
Ciro	60.624	74.420	92.348	115.436
Ciro Büyümesi	31%	23%	24%	25%
Brüt Kâr	17.043	19.944	26.976	36.989
Brüt Kâr Marjı %	28%	27%	29%	32%
Esas Faaliyet Karı	11.890	13.767	19.127	24.291
FAVÖK	16.744	20.092	26.515	32.949
FAVÖK Büyümesi	14%	20%	32%	24%
FAVÖK Marjı %	28%	27%	29%	29%
Vergi Öncesi Kâr	11.130	9.822	11.646	13.325
Vergi Gideri	2.783	2.456	2.912	3.331
Net Kâr	8.348	7.367	8.735	9.994
Net Kâr Büyümesi	0%	-12%	19%	14%
Net Kâr Marjı %	10%	9%	9%	8%
Net İşletme Sermayesi	3.234	4.629	6.708	9.899
Bilanço (TL mn)	2025	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	36.245	40.464	44.232	45.887
Nakit ve Nakit Benzerleri	13.559	10.847	8.678	6.942
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	11.166	14.727	19.540	25.374
Duran Varlıklar	57.309	63.821	72.520	84.693
Toplam Varlıklar	93.554	104.285	116.752	130.580
Kısa Vadeli Yükümlülükler	19.644	22.024	25.500	29.093
Uzun Vadeli Yükümlülükler	31.666	32.649	32.905	33.148
Özkaynaklar (Ana Ortaklık)	38.684	45.221	53.127	62.291
Ödenmiş Sermaye	100	100	100	100
Net Dönem Kârı/Zararı (Ana Ortaklık)	8.348	7.367	8.735	9.994
Toplam Kaynaklar	93.554	104.285	116.752	130.580

Şekil 1. Hasılat Gelişimi Tahminimiz (mn TL)

Şekil 2. FAVÖK Gelişimi Tahminimiz (mn TL)

Şekil 3. Net Kar Gelişimi Tahminimiz (mn TL)

Şekil 4. Giderlerin Hasılat Oranı (%)

Şekil 5. Geçmiş FD/FAVÖK Çarpanı

Şekil 6. Geçmiş F/K Çarpanı


Çekinçe: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaa-di olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.