

MPARK / MLP Sağlık

MLP Sağlık (MPARK), 2Ç25 döneminde 1.044 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %26 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %16 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 4.8 puan azalış göstererek %8.8 seviyesinde gerçekleşti. Ciro'daki %14,1'lik artışa rağmen et kur farkı gideri ve personel maliyetlerinin yüksek seyri kârlılığı sınırlayan unsurlar oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %14.1 arttı

2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %14.1 artış göstererek 11.870 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %5 azaldı. Tüm segmentler arasında en yüksek büyümeyi yurt içi özel sağlık sigortası gösterdi. Bu nedenle, 2025 yılının ilk yarısında toplam gelirler %10 artışla 24.331 milyon TL'ye ulaştı (2024 1Y: 22.054 milyon TL). Ayakta ve yatarak tedavi gelirlerinin dağılımı sırasıyla %48 ve %52 oldu. Brüt kar yıllık %17.8 artışla 3.1 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık 0.8 puan artışla %25.7 seviyesinde gerçekleşti.

2025 yılının ikinci çeyreğinde yurtiçi hasta gelirleri, hasta sayısındaki artış ve ortalama fiyatlardaki yükseliş nedeniyle %18,1 oranında artış gösterdi. Yatarak tedavi gelirleri aynı dönemde %13,3, ayakta tedavi gelirleri ise %23,7 oranında büyüdü.

Yabancı Sağlık Turizmi (FMT) gelirleri, hasta akışındaki azalma ve yurtiçi birim fiyat artışlarına kıyasla USD/TL kurunun görece sabit kalması nedeniyle 2025 ikinci çeyreğinde %7,7 oranında azaldı.

Hastanelerden elde edilen yönetim danışmanlığı gelirlerinde artış olmasına rağmen, iadeler ve mutabakat farkları nedeniyle diğer yardımcı faaliyetlerden elde edilen gelirler 2025 yılı ikinci çeyreğinde %24,5 oranında geriledi.

2025 yılının ikinci çeyreğinde FAVÖK (EBITDA) %13 artışla 2.897 milyon TL'ye yükseldi (2024 2Ç: 2.562 milyon TL). Gruba yeni hastanelerin eklenmesine rağmen, 2025 2Ç'de FAVÖK marjı sabit kaldı. 2025 yılının ilk yarısında FAVÖK %9 artarak 6.017 milyon TL'ye yükseldi (2024 1Y: 5.539 milyon TL).

yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %10.3 artışla 24.3 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 1.1 puan artışla %26.6 seviyesinde, FAVÖK marjı 0.4 puan azalışla %24.7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %8.6 artış gösterdi ve 6.0 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin aylık net dönem kari %5.6 azalışla 2.3 milyar TL'ye geriledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	376.25
Piyasa Değeri (mn TL)	71,868.3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	19,404.5
Bugünkü Sermaye (bin TL)	191,012
Halka Açık Sermaye	51,573
Halka Açıklık Oranı	%27

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	15.8
3 Aylık	12.3
Yılbaşına göre	-1.5
Son 1 Yıl	-8.8

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	3.3
3 Aylık	-0.8
Yılbaşına göre	-8.2
Son 1 Yıl	-5.8

Piyasa Çarpanları

F/K	12.6
PD/DD	2.5
FD/NS	1.7

Bilanço Özeti (Bin TL)

Aktifler	65,843,161
Net Borç	8,798,351
Net Döviz Pozisyonu	-680,688
Net Satışlar	24,331,101
FAVÖK	6,017,500
Net Kar/Zarar	2,284,499

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	11,870,799	10,400,429	14.1	12,460,302	-4.7	24,331,101	22,054,186	10.3
Brüt Faaliyet Karı	3,053,452	2,590,986	17.8	3,426,585	-10.9	6,480,036	5,629,579	15.1
Faaliyet Giderleri	1,030,555	858,238	20.1	1,142,492	-9.8	2,173,047	1,807,923	20.2
Finansman Gelir/Gider	-1,043,544	-772,107	a.d.	-1,011,156	a.d.	-2,054,699	-1,645,265	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2,022,897	1,732,748	16.7	2,284,093	-11.4	4,306,989	3,821,656	12.7
FAVÖK	2,896,771	2,562,008	13.1	3,120,730	-7.2	6,017,500	5,539,492	8.6
Ana Ortaklık Net Kar	1,044,533	1,419,054	-26.4	1,240,031	-15.8	2,284,499	2,418,944	-5.6

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	25.7	24.9	0.8	27.5	-1.8	26.6	25.5	1.1
Esas Faa.Karı Marjı (%)	17.0	16.7	0.4	18.3	-1.3	17.7	17.3	0.4
Favök Marjı (%)	24.4	24.6	-0.2	25.0	-0.6	24.7	25.1	-0.4
Net Kar Marjı (%)	8.8	13.6	-4.8	10.0	-1.2	9.4	11.0	-1.6

MPARK / MLP Sağlık**6 Aylık Sonuçlar**

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %10.3 artışla 24.3 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 1.1 puan artışla %26.6 seviyesinde, FAVÖK marjı 0.4 puan azalışla %24.7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %8.6 artış gösterdi ve 6.0 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %5.6 azalışla 2.284 milyon TL'ye geriledi. Ancak, tek seferlik olumsuz şerefiye etkisi hariç tutulduğunda net kâr %25 artışla 2.284 milyon TL'ye yükseldi (2024 1Y: 1.824 milyon TL).

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %63 artarken, bir önceki çeyreğe göre %19.6 artarak bu dönemde 8.8 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise yılın ilk yarısında yoğunlaşan yatırım harcamaları nedeniyle 0,5x'ten 0.7x'e yükseldi. IFRS 16 hariç tutulduğunda, aynı dönemde net borç/FAVÖK oranı 0,2x olarak gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibariyle şirketin 680.7 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 6.1 milyar TL artarak 8.8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 3.8 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 3.8 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 6.0 milyar TL nakit girişi oldu. Planlanan yatırımların yılın ilk yarısına yoğunlaşması nedeniyle serbest nakit akışı -1.013 milyon TL olarak negatif gerçekleşti.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

MLP Sağlık'ın 2025 yılı ikinci çeyrek finansal sonuçlarını genel olarak olumlu buluyoruz. Tek seferlik olumsuz şerefiye gideri net kâr üzerinde baskı yaratsa da, güçlü net satış büyümesinin devam etmesi, artan yatırım harcamalarına rağmen net borç/FAVÖK oranının ideal seviyelerde kalması ve FAVÖK marjının korunması öne çıkan olumlu unsurlar oldu. Bu çeyrekte yurt içi gelirlerin güçlü katkısı dikkat çekerken, önümüzdeki dönemde sağlık turizminin yeniden ivme kazanması ve devam eden yatırımların katma değer yaratması beklenebilir. İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık 570 TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)						Değ. (%)
Dönen Varlıklar	4,469,038	12,514,029	19,297,663	12,514,029	19,297,663	54.2
Hazır Değerler	788,041	3,201,927	8,786,441	3,201,927	8,786,441	174.4
Ticari Alacaklar	2,063,078	6,660,278	7,625,830	6,660,278	7,625,830	14.5
Diğer Alacaklar	148,914	365,839	495,227	365,839	495,227	35.4
Stoklar	-	-	1,124,330	-	1,124,330	-
Diğer Dönen Varlıklar	187,599	321,676	654,252	321,676	654,252	103.4
Duran Varlıklar	5,532,264	35,585,975	46,545,498	35,585,975	46,545,498	30.8
Ticari Alacaklar	1,053	1,422	1,053	1,422	1,053	-26.0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	1,378,627	6,482,048	10,272,147	6,482,048	10,272,147	58.5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,049,529	8,692,133	10,776,600	8,692,133	10,776,600	24.0
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	10,001,302	48,100,003	65,843,161	48,100,003	65,843,161	36.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5,578,474	14,063,802	12,333,770	14,063,802	12,333,770	-12.3
Finansal Borçlar	1,134,047	4,104,384	1,400,944	4,104,384	1,400,944	-65.9
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	698,810	1,085,471	450,971	1,085,471	450,971	-58.5
Ticari Borçlar	2,624,238	6,322,327	6,982,373	6,322,327	6,982,373	10.4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,121,379.00	2,551,620.13	3,499,482.00	2,551,620.13	3,499,482.00	37.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,050,540	10,305,537	23,774,789	10,305,537	23,774,789	130.7
Finansal Borçlar	1,624,462	3,409,602	15,732,877	3,409,602	15,732,877	361.4
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	426,078.00	6,895,935.56	8,041,912.00	6,895,935.56	8,041,912.00	16.6
Öz Sermaye	2,319,401	23,007,778	28,474,794	23,007,778	28,474,794	23.8
TOPLAM PASİFLER	10,001,302	48,100,003	65,843,161	48,100,003	65,843,161	36.9

Temel Rasyolar					
Cari Oran	0.8	0.9	1.6	0.9	1.6
Likide Oran	0.6	0.8	1.4	0.8	1.4
Toplam Borç / Toplam Aktif	76.3	50.7	54.8	50.7	54.8
T. Finansal borç / Aktif	34.6	17.9	26.7	17.9	26.7
Toplam Borç / Özsermaye	328.9	105.9	126.8	105.9	126.8

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	10,400,429	11,870,799	14.1	22,054,186	24,331,101	10.3
Satışların Maliyeti	7,809,443	8,817,347	12.9	16,424,607	17,851,065	8.7
Brüt Kar/Zarar	2,590,986	3,053,452	17.8	5,629,579	6,480,036	15.1
Faaliyet Giderleri	858,238	1,030,555	20.1	1,807,923	2,173,047	20.2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,732,748	2,022,897	16.7	3,821,656	4,306,989	12.7
Esas Faaliyet Karı	1,530,466	2,084,721	36.2	3,636,879	4,477,205	23.1
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2,562,008	2,896,771	13.1	5,539,492	6,017,500	8.6
Ana Ortaklık Net Kar	1,419,054	1,044,533	-26.4	2,418,944	2,284,499	-5.6

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	24.9	25.7	25.5	26.6
Favök Marjı	24.6	24.4	25.1	24.7
Net Kar Marjı	13.6	8.8	11.0	9.4

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayınlanan 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr