

MLP Sağlık Hizmetleri

AL

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 40%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Net kâr, güçlü operasyonel performans sayesinde piyasa beklentisinin %9 üzerinde gerçekleşti. MLP Care, 2Ç25'te yıllık %26 düşüşle 1.045 milyon TL net kâr açıkladı. Ancak, 2Ç24'te satın alınan hastanelerin lisans değerlemelerinden kaynaklanan 595 milyon TL'lik tek seferlik negatif şerefiye etkisi hariç tutulduğunda, net kâr yıllık %27 artış gösterdi. Düşük efektif vergi oranı ve yıllık %17 reel EBIT büyümesi, güçlü net kâr performansının başlıca nedenleri oldu.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü yurt içi hastane geliri büyümesi. Beklentilere paralel olarak, gelirler yıllık %14 artışla 11,98 milyar TL'ye ulaştı. Yurt içi hastane gelirleri, artan ortalama fiyatlar, hasta trafiğindeki yükseliş ve yeni hastanelerin katkısıyla %18 büyüdü. Türk Tabipleri Birliği (TTB) fiyat tarifesini, Ocak 2025 itibarıyla %20 oranında artırdı (öncesinde Temmuz 2024'te %25 artış yapılmıştı). TTB fiyat tarifesine 1 Temmuz 2025 itibarıyla ilave %20 zam daha yapıldı. Özel sağlık sigortası segmenti, tamamlayıcı sağlık sigortasının artan penetrasyonu sayesinde tüm segmentler arasında en yüksek büyümeyi bir kez daha kaydetti. Yabancı Sağlık Turizmi (FMT) gelirleri, hasta trafiğindeki düşüş ve USD/TL kurunun yurt içi birim fiyat artışlarına göre görece durağan kalması nedeniyle 2Ç25'te %8 azaldı. Diğer yan iş kollarından elde edilen gelirler ise iadeler ve mutabakat farkları nedeniyle 2Ç25'te %25 geriledi.

FAVÖK, beklentilerin %6 üzerinde gerçekleşti. 2Ç25 FAVÖK yıllık %13 artışla 2.944 milyon TL olarak açıklandı. FAVÖK marjı yıllık 0,3 puan daralarak %24,8 seviyesine geriledi. Bu daralmanın nedeni, yeni açılan hastanelerde doktorlara yapılan ücret iyileştirmeleri oldu. Yeni hastane açılışlarının seyreltici etkisine rağmen etkin stok ve maliyet yönetimi sayesinde marj daralması sınırlı kaldı.

Artan yatırım harcamaları ve işletme sermayesi ihtiyacı nedeniyle zayıf nakit akımı. 1Y25'te serbest nakit akımı 1.013 milyon TL negatif gerçekleşti. Bu durumun başlıca nedeni, yılın ilk yarısına yoğunlaşan yüksek yatırım harcamaları ve artan işletme sermayesi ihtiyacı oldu. Yatırım harcamalarının satışlara oranı, 1Y24'teki %4,5 seviyesinden 1Y25'te %15,4'e, 2024 genelinde ise %8,9'a yükseldi. Sonuç olarak, Net Borç/FAVÖK oranı 2024 sonundaki 0,5x seviyesinden 2Ç25 sonunda 0,7x'e yükseldi.

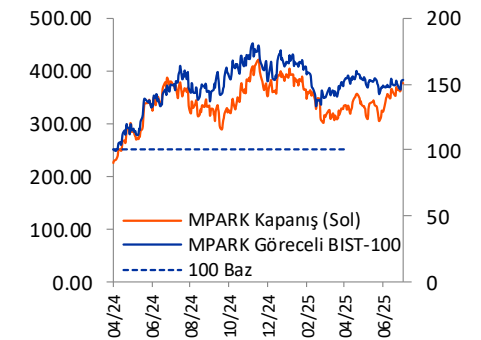
Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	376.25
12 Aylık Hedef Fiyat*	526.43
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	526.43
Piyasa Değeri (mn)	71,868
Halka Açık PD (mn)	19,189
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	170.0
Hisse sayısı (Adet mn)	191
Takas Saklama Oranı (%)	27
Yabancı Oranı (%)	25

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	15.8	-1.5	-0.7
ABD \$	13.7	-14.1	-19.1
BIST-100 Relatif	3.3	-8.2	2.6

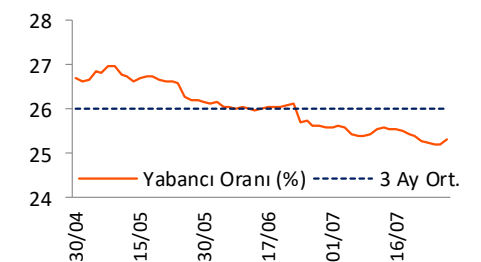
Çarpanlar (\$)	2024	2025	2026
F/K	9.9	7.6	7.4
PD/DD	2.6	2.1	1.8
FD/FAVÖK	6.4	5.8	5.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 289.25 420.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 25.22



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

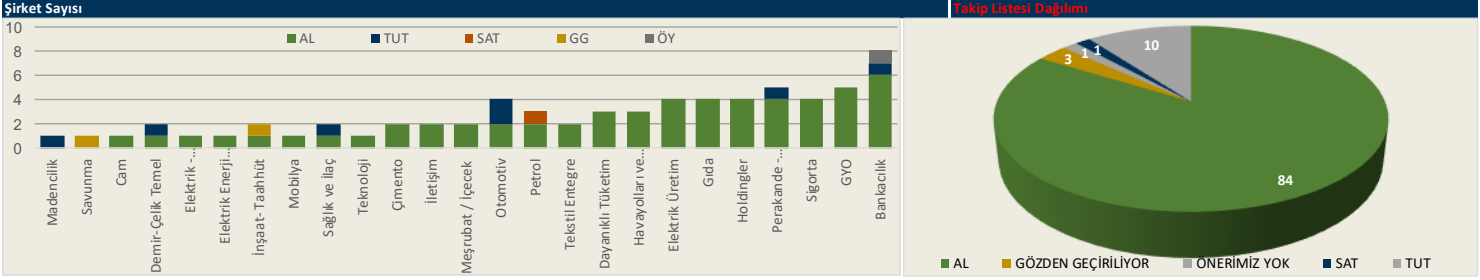
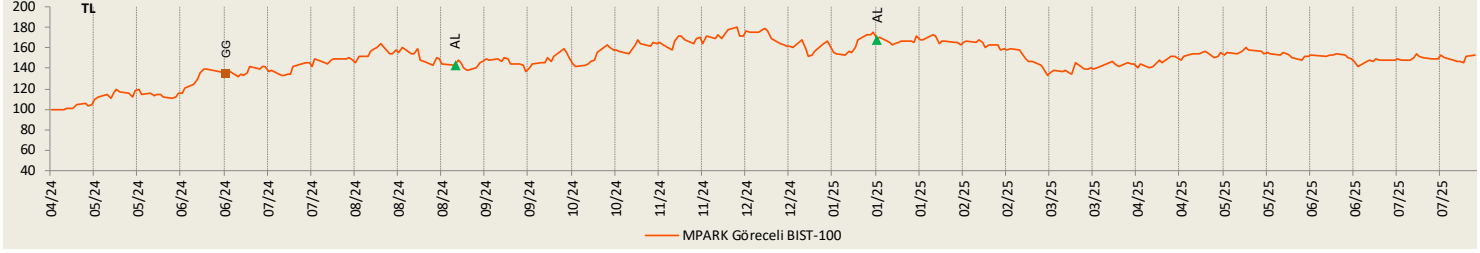
+90 212 350 25 86

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

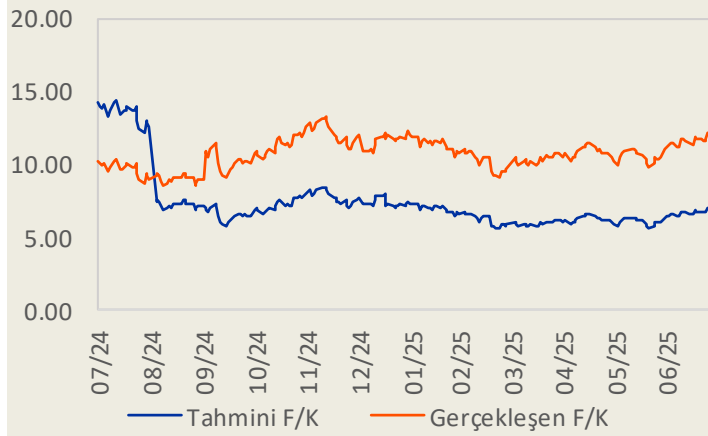
Yorum: 2Ç25 sonuçlarını olumlu olarak değerlendiriyoruz; ancak serbest nakit akımındaki geçici baskı, piyasa tepkisini sınırlandırabilir. Şimdilik 2025 için %11 reel ciro büyümesi ve yaklaşık %26 FAVÖK marjı beklentimizi koruyoruz; fakat bugünkü analist toplantısının ardından tahminlerimizi gözden geçirebiliriz. Yönetimin, doktorların hastane bordrolarına alınmasına ilişkin olası yasal düzenleme ve Özel Gaziosmanpaşa Hastanesi'nin satın alımı hakkındaki değerlendirmeleri önemli olacaktır. MPARK, zorlu bir ekonomik ortamda sağlam reel büyüme sunabilen defansif bir hisse olarak öne çıkmaya devam ediyor. Şirket, tamamlayıcı sağlık sigortasının hızla büyüyen segmentindeki güçlü konumu ve sağlıklı bilançosuyla desteklenen hastane ağı genişlemesi sayesinde inorganik büyümeden faydalaniyor. Hisse, 2025T FAVÖK'e göre 6,4x FD/FAVÖK (IFRS 16 hariç) çarpanıyla işlem görmekte olup, uluslararası benzerlerine kıyasla %46 iskontolu işlem görmektedir.

MLP Sağlık Hizmetleri

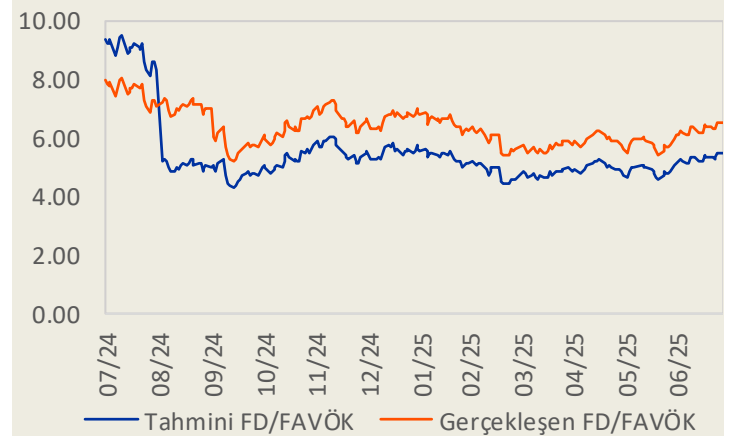
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.