

MLP Sağlık Hizmetleri

08/05/2025

2025 1.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 61%

Gerçekleşen ve Tahminler

Enflasyon muhasebesi düzeltmeleri kaynaklı güçlü net kâr performansı. MLP Care, 1Ç25'te 1170 milyon TL net kâr açıkladı; bu rakam, 1Ç24'teki 943 milyon TL net kâra kıyasla daha yüksek olup, piyasa beklentisini ve bizim tahminimizi sırasıyla %21 ve %19 oranında aştı. Enflasyon muhasebesinden etkilenen parasal kazançlar ve ertelenmiş vergi gideri hesaplamalarının yanı sıra yıllık bazda %9 reel FVÖK artışı, güçlü net kâr performansının başlıca nedenleri oldu.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Ramazan etkisine rağmen güçlü yurt içi hastane gelir büyümesi. Beklentilere paralel olarak, şirketin gelirleri yıllık bazda %6,9 artarak 11,8 milyar TL'ye ulaştı. Ramazan ayının hasta trafiği üzerindeki mevsimsel olumsuz etkisine rağmen, yurt içi hastane gelirleri ortalama fiyatlardaki artış sayesinde %12,6 yükseldi. Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifi Ocak 2025 itibarıyla %20 artırıldı (önceki artış Temmuz 2024'te %25'ti). Tamamlayıcı sağlık sigortası penetrasyonunun artmasından faydalanan özel sağlık sigortası segmenti, tüm segmentler arasında yine en yüksek büyümeyi gösterdi. Sağlık turizmi gelirleri, hasta akışının düşmesi ve USD/TL kurunun yerel birim fiyatlarındaki artışlara kıyasla daha durağan kalması nedeniyle 1Ç25'te %24,6 azaldı. Diğer yan iş kollarından elde edilen gelirler ise iade ve mutabakat farkları nedeniyle %33,7 geriledi.

FAVÖK tarafında sürpriz yok. 1Ç25 FAVÖK 2.944 milyon TL olarak açıklandı, bu rakam yıllık bazda %5 artışı ifade ediyor. FAVÖK marjı ise Ocak ayında yapılan personel maaş artışı ve gruba yeni eklenen hastanelere ilişkin giderler nedeniyle yıllık bazda 0,5 puan daralarak %25'e geriledi.

Yatırımlar ve tahsilat süresindeki geçici artış nedeniyle zayıf nakit akımı. Serbest nakit akımı, sermaye harcamalarındaki artış ve ticari alacaklardaki geçici büyüme nedeniyle 1Ç25'te yıllık bazda %91,8 azalarak 143 milyon TL'ye geriledi. Yatırım harcamalarının satışlara oranı, 1Ç24'te %4,7 ve 2024 yılında % 8,9 iken 1Ç25'te %12,2'ye çıktı. Bunun sonucunda net borç/FAVÖK oranı 2024 sonunda 0,5x iken 1Ç25 sonunda 0,6x'e yükseldi.

Yorum: Net kâr tarafındaki pozitif sürprizin enflasyon muhasebesinden kaynaklanması ve faaliyet nakit akımındaki geçici baskı nedeniyle piyasa tepkisinin güçlü finansallara rağmen sınırlı kalmasını bekliyoruz. Şirketin 2025 yılında %11 reel büyüme ve yaklaşık %26 FAVÖK marjı elde etmesini öngörüyoruz. MPARK, tüketici talebinin zayıfladığı bir dönemde tamamlayıcı sigorta penetrasyonundaki artıştan ve sağlıklı bilançosuyla genişleyen hastane portföyünün sağladığı inorganik büyümeden faydalanarak defansif bir yatırım teması olarak öne çıkmaya devam ediyor. Hisse, 2025T FD/FAVÖK çarpanı ile 5,4x (UFRS-16 hariç) seviyesinde işlem görmektedir olup, uluslararası benzerlerine göre %53 iskontolu işlem görmektedir.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	327.25
12 Aylık Hedef Fiyat*	526.43
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	526.43
Piyasa Değeri (mn)	62,509
Halka Açık PD (mn)	16,690
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	188.2
Hisse sayısı (Adet mn)	191
Takas Saklama Oranı (%)	27
Yabancı Oranı (%)	27

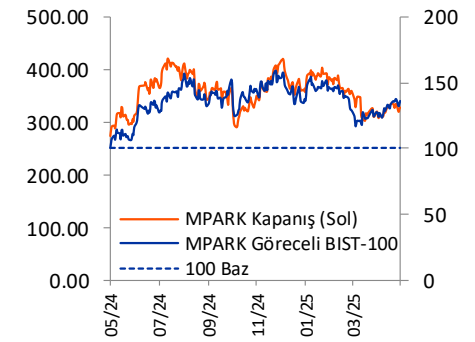
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	5.9	-14.3	20.6
ABD \$	3.9	-21.6	0.8
BIST-100 Relatif	9.5	-7.2	37.4

Çarpanlar (\$)

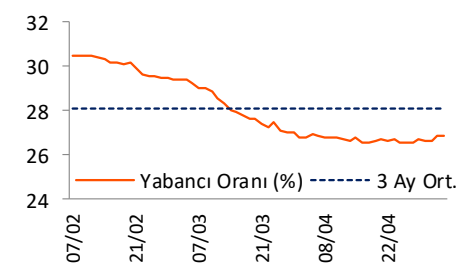
	2024	2025	2026
F/K	9.0	6.9	6.8
PD/DD	2.4	2.0	1.7
FD/FAVÖK	5.9	5.4	5.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 284.33 421.33

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 26.84



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

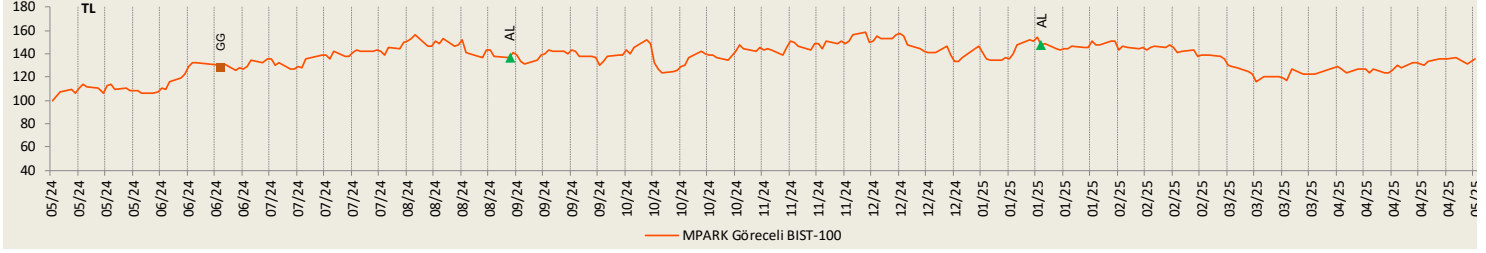
+90 212 350 25 86

MLP Sağlık Hizmetleri

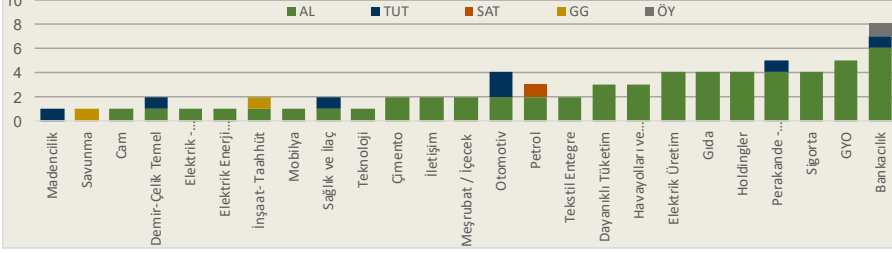
TL m n	UM S - 29			Piyasa	İş Yat.
	1Ç25	1Ç24	Değ.	1Ç25T	1Ç25T
Ciro	11,754	10,993	7%	11,500	11,497
Brüt Kar	3,232	2,866	13%		
Brüt Kar Marjı	27.5%	26.1%	1.4ppt		
Faaliyet Giderleri	-1,078	-896	20%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-9.2%	-8.1%	-1.0ppt		
Faaliyet Karı	2,155	1,971	9%		
Amortisman	789	838	-6%		
FAVÖK	2,944	2,809	5%	2,822	2,887
FAVÖK Marjı	25.0%	25.5%	-0.5ppt	24.5%	25.1%
Finansman Gelir (Gider), net	-954	-824	16%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	644	1,641	-61%		
VÖK	1,945	2,805	-31%		
VÖK Marjı	16.5%	25.5%	-9.0ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-669	-1,766	-62%		
Net Kar	1,170	943	24%	969	985
Net Kar Marjı	10.0%	8.6%	1.4ppt	8.4%	8.6%

MLP Sağlık Hizmetleri

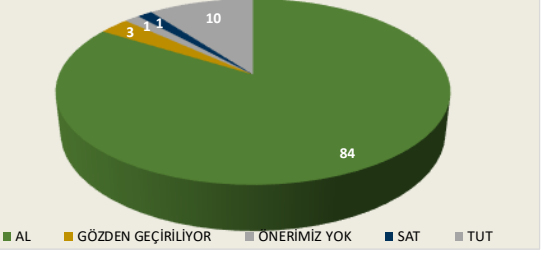
Göreceli Getiri / Öneriler



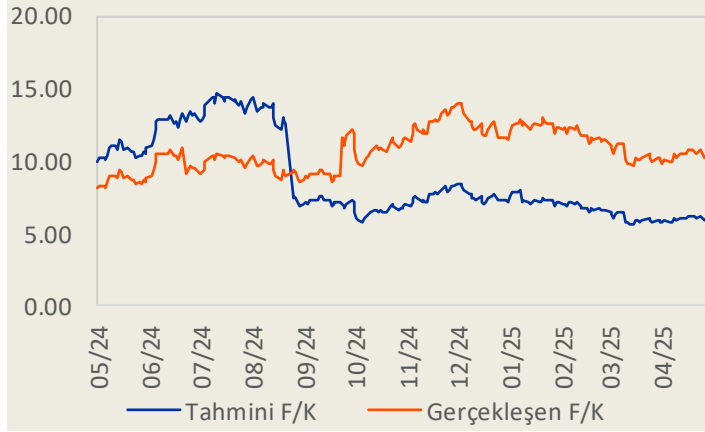
Şirket Sayısı



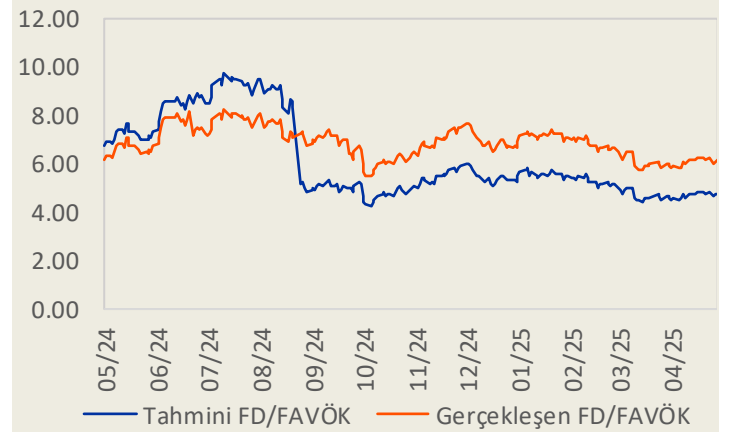
Takip Listesi Dağılımı



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.