

MLP Sağlık 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Net Kar Beklentilerimizi %19 Aştı.** MLP Sağlık <MPARK TI> 2Ç26'da 1.150 milyon TL olan net kar beklentimizin %19, piyasa konsensüs beklentisi olan 1.127 milyon TL'nin ise %21 üzerinde 1.368 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %1, çeyreklik bazda ise %23 geriledi. Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık, 1,1 milyar TL seviyesindeki parasal kazanç ve yıllık bazda gerileyen vergi gideri net karı desteklerken, Ataşehir'deki arsa satışından kaynaklanan 167 milyon TL'lik zarar net kar üzerinde baskı oluşturdu. Böylece şirketin 1Y26 net karı yıllık %4 artışla 3.153 milyon TL'ye ulaştı.
- **Ciro Büyümesinde Hasta Hacmi ve Fiyat Artışları Etkili Olmaya Devam Ediyor.** Şirket 2Ç26'da hem bizim hem de konsensüs beklentimizin %2 üzerinde 16.736 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satışlar yıllık bazda %7 artarken, çeyreklik bazda %4 geriledi. Cirodaki büyümede; i) hasta hacmindeki artış, ii) ortalama fiyatlardaki yükseliş ve iii) özellikle özel sağlık sigortaları segmentindeki güçlü performans belirleyici oldu.
- Satış kırımına baktığımızda, 2Ç26'da yurt içi hasta gelirleri, toplam cironun %89,6'sını oluştururken yıllık %7 artışla 14.990 milyon TL'ye yükseldi. Yatan hasta gelirleri, hasta hacmindeki %7,7'lik artışın ortalama protokol gelirindeki %2,9'luk düşüşü dengelemesiyle %5 büyüyerek 7.573 milyon TL olurken, ayakta tedavi gelirleri hasta hacmindeki %4 ve ziyaretçi başına ortalama gelirdeki %5,4 artışın katkısıyla yıllık %10 yükseldi. Öte yandan, yabancı sağlık turizmi gelirleri birim gelirlerdeki zayıflık nedeniyle %7,5 gerilerken, üniversite hastanelerine yönelik yönetim danışmanlığı gelirlerinin katkısıyla diğer yan iş kolları %65,5 büyüdü. Böylece toplam gelirlerin %49'u ayaktan, %51'i ise yatan hasta gelirlerinden oluştu. 1Y26'da net satışlar yıllık %6 artışla 34.127 milyon TL seviyesine ulaştı.
- **FAVÖK Marjı 4,3 Puan Artışla %28,7'ye Ulaştı.** MLP Sağlık, 2Ç26'da 4.400 milyon TL olan FAVÖK beklentimizin %9, piyasa konsensüs beklentisinin ise %3 üzerinde 4.807 milyon TL FAVÖK elde etti. FAVÖK yıllık %26 artarken, çeyreklik bazda %7 geriledi. Böylece 1Y26 FAVÖK büyümesi %25 seviyesinde gerçekleşti. Hasta ve ödeme tipi miksindeki iyileşmenin yanı sıra operasyonel verimlilik çalışmalarının katkısıyla FAVÖK marjı yıllık 4,3 puan artarak %28,7'ye yükseldi ve %27 olan beklentimizin üzerinde gerçekleşti. Satışların maliyeti/ciro oranı 4,3 puan iyileşerek %71,3'e gerilerken, malzeme ve personel giderlerinin ciroya oranında sırasıyla 1,5 ve 3,3 puanlık iyileşme sağlandı. Doktor giderlerinin ciroya oranı ise 1,3 puan artarak %28,9'a yükseldi ve en yüksek gider kalemi olmaya devam etti.
- **Net Borç/FAVÖK 0,7x.** TFRS 16 kapsamındaki kiralama yükümlülükleri dahil net borç, yıllık %6 azalarak 13.250 milyon TL seviyesine geriledi. Böylece son 12 aylık Net Borç/FAVÖK oranı 0,7x seviyesine indi. Net borcun %69'unu TL cinsinden borçlar oluştururken, kalan kısmı ABD Doları ve Avro cinsinden borçlardan oluşuyor. 1Y26'da yatırım harcamaları 3.787 milyon TL olurken, yatırım harcamalarının ciroya oranı %11,1'e geriledi (1Y25: %15,4).

"AL"

Hedef Fiyat: 608 TL

Getiri Potansiyeli : %50

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	600.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	608.00
Kapanış (TL/hisse)	406.00
Yükseliş Potansiyeli (%)	50%
Piyasa Değeri (milyon TL)	77,551
Piyasa Değeri (milyon USD)	1,633
Firma Değeri (milyon TL)	90,801
Sermaye (milyon TL)	191
Halka Açıklık Oranı (%)	41.73

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	55,093	73,395	91,743
Büyüme (%)	6%	33%	25%
FAVÖK	15,328	20,110	25,138
Büyüme (%)	15%	31%	25%
Net Kar	5,537	7,173	10,001
Büyüme (%)	-19%	30%	39%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	27.8%	27.4%	27.4%
Net Kar Marjı	10.0%	9.8%	10.9%
Borçluluk			
Net Borç	11,958	13,908	11,277
Net Borç /FAVÖK	0.78	0.69	0.45
Değerleme Çarpanları			
F/K	14.0	10.8	7.8
FD/FAVÖK	5.9	4.5	3.6

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Analist

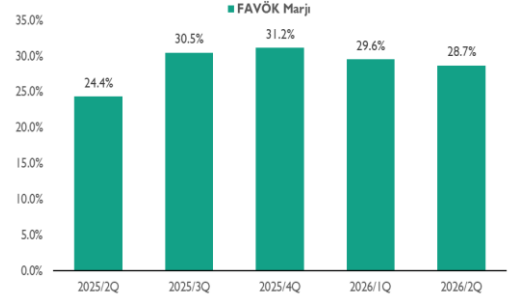
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

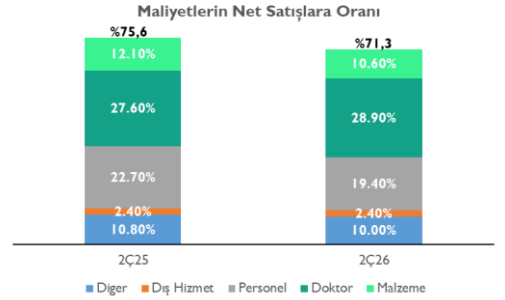


MLP Sağlık 2Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **MLP Sağlık için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 600 TL'den 608 TL'ye Revize Ediyor, "AL" Yönündeki Tavsiyemizi Sürdürmeye ve Şirketi Model Portföyümüzde Tutmaya Devam Ediyoruz.** MLP Sağlık'ın 2Ç26 sonuçlarında özellikle operasyonel taraftaki güçlü performansı olumlu değerlendiriyoruz. Ortalama fiyat artışları, hasta ve ödeme tipi miksindeki iyileşme ve maliyetlerde sağlanan verimlilik, şirketin karlılık görünümünü desteklemeye devam ediyor. Temmuz ayında devreye alınan yeni bordro sisteminin marjlar üzerinde sınırlı bir baskı oluşturmamasını beklese de, TTB katsayılarında gerçekleştirilen %20,1'lik artışın ve verimlilik çalışmalarının bu etkiyi büyük ölçüde dengeleyeceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda 2026 yılı net satış ve FAVÖK tahminlerimizi korurken; diğer giderler, finansman giderleri ve yatırım faaliyetlerinden kaynaklanan revizyonlar nedeniyle net kar tahminimizi aşağı yönlü güncelliyoruz. Bununla birlikte net borç tahminimizdeki iyileşmenin olumlu katkısıyla 12 aylık hedef fiyatımızı 600 TL'den 608 TL'ye revize ediyor ve "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz. MLP Sağlık'ı Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.



- **Büyüme Hikayesi ve Değerleme Cazibesini Koruyor.** Şirketin 2026 yılı içerisinde Bursa ve İstanbul'da iki yeni hastaneyi devreye almasını, takip eden yıllarda ise her yıl en az 1-2 adet, ortalama 200 yatak kapasiteli büyük ölçekli hastaneyi portföyüne eklemesini bekliyoruz. Bunun yanında devam eden verimlilik çalışmaları, lisans alımlarıyla optimize edilen hastane portföyü, SUT ve TTB katsayılarındaki artışlar ile üniversite hastanelerinin yasal düzenleme kapsamında konsolidasyon dışında tutulması, marj görünümünü destekleyen önemli unsurlar olarak öne çıkıyor.



- Son üç ayda BIST 100 endeksinin %3,2 altında performans gösteren hissenin, beklentilerin üzerinde gerçekleşen 2Ç26 sonuçları sonrasında sınırlı pozitif tepki vermesini bekliyoruz. **MLP Sağlık hisseleri 2026 tahminlerimize göre 10,8x F/K ve 4,5x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görürken, yurt dışı benzerlerine kıyasla iskontolu bir değerlendirme sunduğunu düşünüyoruz.**

Revizyonlar, TLmn

	YENİ		ESKİ	
	2026T	2027T	2026T	2027T
Net Satış Geliri	73,395	91,743	73,395	91,743
FAVÖK	20,110	25,138	20,110	25,138
Net Kar	7,173	10,001	8,453	9,345
Hedef Fiyat	608		600	
HF Değişim	1.3%			



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Net Satışlar	16,736	15,682	7	17,391	-4	34,127	32,144	6
Satışların Maliyeti (-)	12,593	11,649	8	12,604	-0	25,198	23,583	7
Brüt Kar/Zarar	4,143	4,034	3	4,787	-13	8,930	8,561	4
Faaliyet Giderleri (-)	1,403	1,361	3	1,577	-11	2,980	2,871	4
Esas Faaliyet Karı	2,740	2,672	3	3,210	-15	5,950	5,690	5
Amortisman	2,067	1,154	79	1,938	7	4,004	2,260	77
FAVÖK	4,807	3,827	26	5,148	-7	9,955	7,950	25
Diğ. Gelir/Gider (net)	-233	82	a.d.	-517	a.d.	-749	225	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	-156	1	a.d.	7	a.d.	-149	-2	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-393	-717	a.d.	-390	a.d.	-782	-1,151	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,094	661	65	1,078	1	2,172	1,563	39
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1,959	2,037	-4	2,311	-15	4,270	4,761	-10
Vergi	-408	-539	a.d.	-318	a.d.	-726	-1,476	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	182	119	54	208	-12	390	267	46
Ana Ortaklık Net Kar	1,368	1,380	-1	1,785	-23	3,153	3,018	4

Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	24.8%	25.7%	-1.0bps	27.5%	-2.8bps	26%	27%	-0.5bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	16.4%	17.0%	-0.7bps	18.5%	-2.1bps	17%	18%	-0.3bps
FAVÖK Marjı	28.7%	24.4%	4.3bps	29.6%	-0.9bps	29.2%	24.7%	4.4bps
Vergi Oranı	-20.8%	-26.4%	a.d.	-13.8%	a.d.	-17%	-31%	a.d.
Net Kar Marjı	8.2%	8.8%	-0.6bps	10.3%	-2.1bps	9.2%	9%	-0.2bps
*Net Borç	13,250	8,798	51	15,113	-12	13,250	8,798	51
Net Borç (USD)	284	221	29	340	-16	284	221	29
Net Borç/FAVÖK	0.79	0.44	35.2bps	0.92	-12.6bps	0.79	0.44	35.2bps

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	5,799	1,792	224	1,652	251	7,567	5,052	50
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,217	-2,985	a.d.	-1,767	a.d.	-3,108	-4,960	a.d.
Serbest Nakit Akımı	4,582	-1,193	a.d.	-1,115	a.d.	4,459	92	4,763
Gelirlere Oranı (%)	27.4%	-7.6%	a.d.	-1%	a.d.	13.1%	0.3%	12.8bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-2,178	7,984	a.d.	-1,952	a.d.	-4,266	7,966	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	15	-29	a.d.	7	133	22	-53	a.d.
Net Nakit Değişimi	2,420	6,762	-64	-2,060	a.d.	215	8,004	-97

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamli Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

Furkan Ataş

Uzman Yardımcısı

Uğur Kara

Uzman Yardımcısı

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

