

## MLP Sağlık IÇ26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Net Kar Beklentileri %42 Aştı.** MLP Sağlık <MPARK TI> IÇ26'da 1.287 milyon TL olan net kar beklentimizin %30, piyasa konsensüs beklentisi olan 1.171 milyon TL'nin %42 üzerinde, 1.668 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %9 ve çeyreklik %30 yükseldi. Net karın beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesinde tahminlerimizin bir miktar üzerindeki operasyonel karlılık, artan parasal kazanç ve bir önceki yıla göre azalan vergi gideri etkili oldu. Şirket bu çeyrekte 1 milyar TL parasal kazanç elde etti.
- Hasta Sayısı ve Ortalama Fiyatlardaki Artış Ciro Büyümesindeki İtici Güç Olmaya Devam Ediyor.** MLP Sağlık, IÇ26'da hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin %2 üzerinde, 16.252 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık %6, çeyreklik ise %15 büyüme kaydetti. Net satış gelirlerindeki reel büyümeyi destekleyen başlıca unsurlar; i) hem hasta hacminde hem de ortalama fiyatlarda görülen artış (Türk Tabipleri Birliği – TTB ve SUT katsayılarındaki artışın katkısı) ve ii) özel sağlık sigortaları segmentindeki güçlü büyüme etkili oldu.
- Satış kırılımına baktığımızda, IÇ26'da toplam net satışların %90,1'ini oluşturan yurt içi hasta gelirleri, hem hasta sayısındaki hem de ortalama fiyatlardaki artışın katkıyla yıllık bazda %5,6 artarak 14.647 milyon TL'ye ulaştı. Yatan hasta gelirleri, protokol başına ortalama gelirdeki %2,3'lük ve hasta hacmindeki %2,1'lik büyümenin etkisiyle yıllık %4,4 artarken; ayakta tedavi gelirleri, hem hacim artışı hem de ziyaretçi başına ortalama gelirin %6,2 yükselmesi sayesinde yıllık %6,9 büyüme kaydetti. Yabancı sağlık turizmi gelirleri, hasta sayısındaki artışın katkıyla yıllık %4 artış gösterdi. Diğer yan iş kollarından elde edilen gelirler ise üniversite hastanelerinden sağlanan yönetim danışmanlığı gelirlerindeki yükselişin etkisiyle %12,2 arttı. Ayaktan ve yatan hasta gelirlerinin toplam gelirler içindeki payı sırasıyla %49 ve %51 olarak gerçekleşti.
- Güçlü Operasyonel Kaldıraç Sayesinde FAVÖK Marjı %29,6'ya Ulaştı.** Şirket IÇ26'da yaklaşık 4,5 milyar TL olan hem bizim hem de piyasa tahminlerinin %8 üzerinde, 4.810 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %25, çeyreklik bazda ise %9 artış kaydetti. Hasta ve ödeme tipi miksindeki iyileşme ile maliyetler üzerindeki verimlilik çalışmaları sayesinde FAVÖK marjı beklentimiz olan %28'in üzerinde gerçekleşerek yıllık 4,6 puan artışla %29,6 seviyesine yükseldi. Gerçekleştirilen operasyonel verimlilik çalışmaları neticesinde satışların maliyeti/ ciro oranı 4,6 puan azalışla %70,4'e düştü. Maliyet kırılımında tüm gider kalemlerinde geçen yılın aynı çeyreğine göre iyileşmeler dikkat çekiyor. Doktor giderleri, 0,4 puan azalışla %25,8 seviyesine gerilemesine karşın en yüksek gider kalemi olmayı sürdürdü. Malzeme giderlerinin satışlara oranı bu çeyrekte 1,2 puan, personel giderlerinin satışlara oranı ise 1,8 puan geriledi.
- Net Borç/FAVÖK 0,8x.** Şirketin TFRS 16 kapsamındaki kiralama yükümlülükleri dahil net borcu, %15 artışla 15.113 milyon TL'ye yükseldi. Bu gelişmeyle birlikte son 12 aylık net borç/FAVÖK oranı 0,8x seviyesinde sabit kaldı. IÇ26'da yatırım harcamaları 1.769 milyon TL olurken, ciroya oranı %10,9 olarak gerçekleşti.

**"AL"**  
**Hedef Fiyat: 600,00 TL**  
 Getiri Potansiyeli : %32

### Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	600.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	600.00
Kapanış (TL/hisse)	454.00
Yükseliş Potansiyeli (%)	32%
Piyasa Değeri (milyon TL)	86,720
Piyasa Değeri (milyon USD)	1,921
Firma Değeri (milyon TL)	101,833
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	8,453	10,831
Büyüme (%)	-19%	53%	28%

### Karlılık (%)

FAVÖK Marjı	27.8%	27.4%	27.4%
Net Kar Marjı	10.0%	11.5%	11.8%

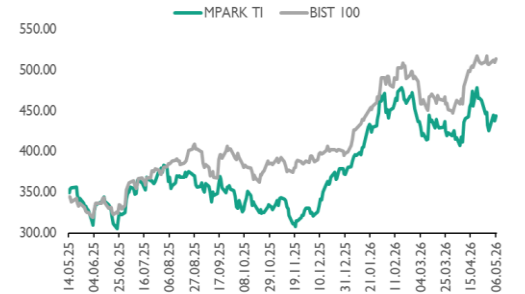
### Borçluluk

Net Borç	11,958	14,898	10,937
Net Borç /FAVÖK	0.78	0.74	0.44

### Değerleme Çarpanları

F/K	15.7	10.3	8.0
FD/FAVÖK	6.6	5.1	4.1

\* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Tablo 1: Özet Görünüm ve Beklentiler

milyon TL	Özet Finansallar			Beklentiler		
	IÇ26	IÇ25	y/y	Piyasa	KVY Araştırma	Piyasa Fark (%)
Net Satış Gelirleri	16,252	15,382	6%	16,016	15,970	1%
FAVÖK	4,810	3,853	25%	4,496	4,467	7%
Net Kar	1,668	1,531	9%	1,171	1,287	42%

Kaynak: Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

### Analist

**Muhammet Çakmak**

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



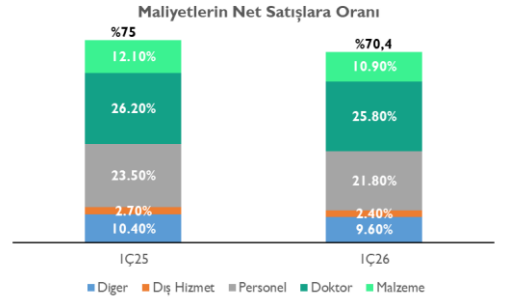
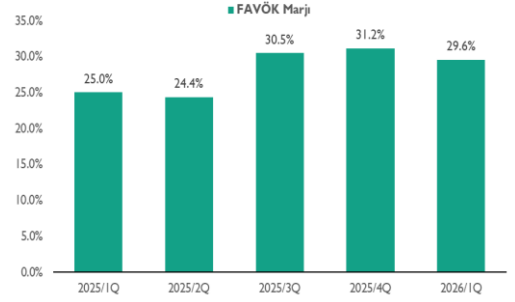
## MLP Sağlık IÇ26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **MLP Sağlık için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 600 TL Olarak Korurken, “AL” Yönündeki Tavsiyemizi Sürdürmeye ve Şirketi Model Portföyümüzde Tutmaya Devam Ediyoruz.**

IÇ26 finansal sonuçlarında operasyonel tarafta güçlü performans dikkat çekiyor. Ortalama fiyat artışları, hasta ve ödeme tipi miksindeki iyileşme ile maliyet tarafında gerçekleştirilen verimlilik çalışmaları operasyonel karlılığı desteklerken, bu olumlu görünümün 2026 yılının devamında sürmesini bekliyoruz. Güçlü FAVÖK büyümesi ve marj genişlemesi, etkili maliyet yönetimi sayesinde operasyonel verimlilik artışını olumlu değerlendiriyoruz. Hem bizim hem de konsensüs beklentilerini aşan sonuçlara piyasa tepkisinin “sınırlı pozitif” olabileceğini düşünüyoruz.

- Mevcut aşamada 2026 yılına ilişkin tahminlerimizi koruyoruz. Şirketin 2026 yılı içerisinde Bursa ve İstanbul’da iki yeni hastane açmayı planladığını, takip eden yıllarda ise her yıl en az 1–2 adet, ortalama 200 yatak kapasiteli büyük ölçekli hastanenin portföye eklenebileceğini öngörüyoruz. Öte yandan şirketin yürüttüğü verimlilik çalışmaları, lisans alımlarıyla optimize edilen hastane portföyü, Sağlık Uygulama Tebliği (SUT) ve Türk Tabipleri Birliği (TTB) katsayılarında sırasıyla %30 ve %16,1 oranındaki artışlar ile üniversite hastanelerinin yasal düzenleme gereği konsolidasyon dışında kalması marj görünümünü destekleyen unsurlar olarak öne çıkıyor.

- **Şirket hisseleri 2026 tahminlerimize göre 5,1x FD/FAVÖK ve 10,3x F/K çarpanları ile işlem görmekte olup, yurt dışı benzerlerine kıyasla iskontolu bir değerlendirme sunduğunu düşünüyoruz.**



## Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
<b>Net Satışlar</b>	<b>16,252</b>	<b>15,382</b>	<b>6</b>	<b>14,164</b>	<b>15</b>	<b>55,093</b>	<b>51,951</b>	<b>6</b>
Satışların Maliyeti (-)	11,778	11,152	6	10,098	17	39,605	37,738	5
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>4,473</b>	<b>4,230</b>	<b>6</b>	<b>4,066</b>	<b>10</b>	<b>15,488</b>	<b>14,213</b>	<b>9</b>
Faaliyet Giderleri (-)	1,474	1,410	4	1,198	23	4,750	4,407	8
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>3,000</b>	<b>2,820</b>	<b>6</b>	<b>2,868</b>	<b>5</b>	<b>10,738</b>	<b>9,806</b>	<b>10</b>
Amortisman	1,811	1,033	75	1,550	17	4,590	3,549	29
<b>FAVÖK</b>	<b>4,810</b>	<b>3,853</b>	<b>25</b>	<b>4,418</b>	<b>9</b>	<b>15,328</b>	<b>13,355</b>	<b>15</b>
Diğ. Gelir/Gider (net)	-483	134	a.d.	-47	a.d.	-111	-474	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	6	-2	a.d.	901	-99	1,333	2,407	-45
Finansal Gelir/Gider (net)	-364	-406	a.d.	-756	a.d.	-2,329	-1,604	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,008	843	20	528	91	2,290	2,035	13
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>2,159</b>	<b>2,545</b>	<b>-15</b>	<b>2,966</b>	<b>-27</b>	<b>9,630</b>	<b>10,136</b>	<b>-5</b>
Vergi	-297	-876	a.d.	-1,481	a.d.	-3,445	-2,563	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	194	139	40	200	-3	649	754	-14
<b>Ana Ortaklık Net Kar</b>	<b>1,668</b>	<b>1,531</b>	<b>9</b>	<b>1,284</b>	<b>30</b>	<b>5,537</b>	<b>6,820</b>	<b>-19</b>

Karlılık	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	27.5%	27.5%	0.0bps	28.7%	-1.2bps	28%	27%	0.8bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	18.5%	18.3%	0.1bps	20.2%	-1.8bps	19%	19%	0.6bps
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>29.6%</b>	<b>25.0%</b>	<b>4.6bps</b>	<b>31.2%</b>	<b>-1.6bps</b>	<b>27.8%</b>	<b>25.7%</b>	<b>2.1bps</b>
Vergi Oranı	-13.8%	-34.4%	a.d.	-49.9%	a.d.	-36%	-25%	a.d.
Net Kar Marjı	10.3%	10.0%	0.3bps	9.1%	1.2bps	10.0%	13%	-3.1bps
<b>*Net Borç</b>	<b>15,113</b>	<b>6,940</b>	<b>118</b>	<b>13,159</b>	<b>15</b>	<b>13,159</b>	<b>6,887</b>	<b>91</b>
Net Borç (USD)	340	184	85	296	15	296	161	84
Net Borç/FAVÖK	0.86	0.52	34.3bps	0.85	1.1bps	0.85	0.29	55.8bps

Nakit Akım Tablosu	1Ç26	1Ç25	y/y (%)	4Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,652	3,046	-46	5,904	-72	11,287	10,004	13
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,767	-1,845	a.d.	-3,756	a.d.	-11,265	-4,634	a.d.
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>-115</b>	<b>1,201</b>	<b>a.d.</b>	<b>2,148</b>	<b>a.d.</b>	<b>22</b>	<b>5,370</b>	<b>-100</b>
Gelirlere Oranı (%)	-0.7%	7.8%	a.d.	15%	a.d.	0.0%	10.3%	-10.3bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-1,952	-17	a.d.	-2,232	a.d.	5,291	-5,481	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	7	-23	a.d.	56	-88	0	0	a.d.
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>-2,060</b>	<b>1,161</b>	<b>a.d.</b>	<b>-28</b>	<b>a.d.</b>	<b>5,313</b>	<b>-111</b>	<b>a.d.</b>

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

\*\* a.d. = Anlamı Değil



**Dr. Kutay Gözgör**

Araştırma Direktörü

**Muhammet Çakmak**

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

**Eren Bozdoğan**

Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

**Ubeyde Safvan Erbaş**

Yönetmen

Teknik Analist

**Ali Osman Okut**

Uzman Yardımcısı

Çimento

**İletişim ve Haberleşme için:**[arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr](mailto: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 dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı 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 paylaşamaz.

