

MLP Sağlık 3Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Beklentilerimizin %2 üzerinde net kar.** MLP Sağlık <MPARK TI> 3Ç25'te 1.590 milyon TL olan net kar tahminimizin %2 ve konsensüs beklentisi olan 1.572 milyon TL'nin %3 üzerinde, 1.619 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %42 gerilerken, bir önceki çeyreğe göre %55 arttı. Yıllık düşüşte tek sefere mahsus negatif şerefiye geliri ve artan ertelenmiş vergi gideri etkili olurken, çeyreklik yükselişte 416 milyon TL'lik hastane ruhsat değerlemesi kazancı net karı destekledi. Ayrıca, şirket 417milyon TL parasal kazanç elde etti.
- Hasta sayısı ve ortalama fiyatlardaki artış ciroyu desteklemeye devam ediyor.** MLP Sağlık, 3Ç25'te 12.720 milyon TL olan net satış geliri beklentimizin %3, piyasa tahmini olan 12.798 milyon TL'nin %2 üzerinde, 13.064 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık bazda yatay kalırken, çeyreklik bazda %10 büyümeye kaydetti. Net satış gelirlerinde görülen reel anlamda güçlü büyümeyi; i) Türk Tabipleri Birliği (TTB) katsayılarındaki %20'lik artış ve ii) özel sağlık sigortaları segmentindeki %21,5'lik güçlü büyüme destekledi.
- Satış kırılımına baktığımızda, net satış gelirlerinin %87,9'unu oluşturan yurt içi hasta gelirleri, hem hasta sayısındaki hem de ortalama fiyatlardaki artışın olumlu katkısıyla yıllık bazda %1,4 artışla 11.480 milyon TL oldu. Yatan hasta gelirleri, protokol başına ortalama gelirdeki %0,5 artışa rağmen hacimdeki %3,1 düşüş nedeniyle yıllık %2,6 geriledi. Ayakta tedavi gelirleri ise, ziyaretçi başına ortalama gelirin %8,3 artmasıyla yıllık %5,9 yükseldi. Yabancı sağlık turizmi (YST) gelirleri, azalan hasta sayısı nedeniyle yıllık %16,8 düşüşle 1.197 milyon TL seviyesine gerilerken, diğer yan iş kolları gelirleri üniversite hastanelerinden elde edilen yönetim danışmanlığı gelirlerindeki artış sayesinde %37,5 büyüdü.
- Hasta ve ödeme miksinin yanı sıra verimlilik çalışmaları FAVÖK marjını %30,5'e yükseltti.** Şirket, 3Ç25'te 3.612 milyon TL olan beklentilerimizin ve piyasa tahminlerinin %10 üzerinde, 3.986 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık %14 ve çeyreklik bazda %38 arttı. Hasta ve ödeme tipi miksindeki değişim ile maliyetler üzerindeki verimlilik çalışmaları sayesinde FAVÖK marjı yıllık 3,7 puan artışla %30,5 seviyesine yükseldi. Maliyetlerin kırılımını incelediğimizde, Doktor giderleri, yeni açılan hastaneler ve sınıflama değişimi nedeniyle 0,9 puan artarak %26,1'e yükseldi ve en yüksek gider kalemi olmaya devam etti. Malzeme giderleri/net satış oranı, etkin stok yönetimi ve hasta miksindeki değişim sayesinde yıllık bazda 1,2 puan azaldı. Personel gideri/net satış oranı ise dış hizmet personelinin şirket kadrosuna alınması nedeniyle 0,3 puan arttı..

Tablo 1: Özet Görünüm ve Beklentiler

Özet Finansallar				Beklentiler		
milyon TL	3Ç25	3Ç24	y/y	Piyasa	KVY Araştırma	Piyasa Fark (%)
Net Satış Gelirleri	13,064	13,039	0%	12,798	12,720	2%
FAVÖK	3,986	3,493	14%	3,639	3,612	10%
Net Kar	1,619	2,787	-42%	1,572	1,590	3%

Kaynak: Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

"AL"

Hedef Fiyat: 544,60 TL

Getiri Potansiyeli : %59

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	544.60
Hedef Fiyat (TL/hisse)	544.60
Kapanış (TL/hisse)	342.50
Yükseliş Potansiyeli (%)	59%
Piyasa Değeri (milyon TL)	65,422
Piyasa Değeri (milyon USD)	1,556
Firma Değeri (milyon TL)	77,634
Sermaye (milyon TL)	191
Halka Açıklık Oranı (%)	41.73

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	39,690	57,550	75,967
Büyüme (%)	77%	45%	32%
FAVÖK	10,203	14,848	19,751
Büyüme (%)	58%	46%	33%
Net Kar	5,210	5,810	8,731
Büyüme (%)	15%	12%	50%

Karlılık (%)	2024	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	25.7%	25.8%	26.0%
Net Kar Marjı	13.1%	10.1%	11.5%

Borçluluk	2024	2025T	2026T
Net Borç	5,261	6,027	8,277
Net Borç /FAVÖK	0.52	0.41	0.42

Değerleme Çarpanları	2024	2025T	2026T
F/K	12.6	11.3	7.5
FD/FAVÖK	7.6	5.2	3.9



Analist

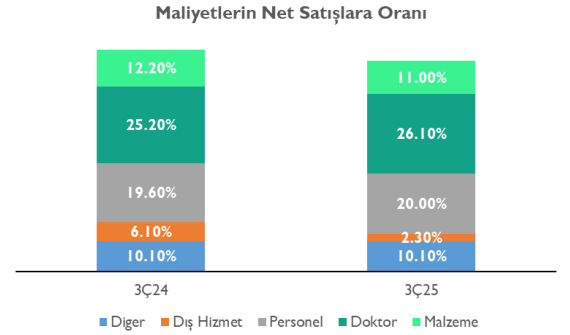
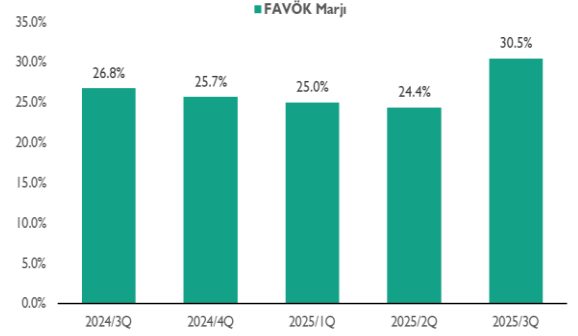
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr



MLP Sağlık 3Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Artan yatırım harcamaları nedeniyle net borç artışı dikkat çekiyor.** Şirketin TFRS 16 kapsamındaki kiralama yükümlülükleri dahil net borcu, yapılan yatırım harcamaları nedeniyle 2024 sonundan bu yana %85,1 artarak 12.212 milyon TL'ye yükseldi. Böylece, son 12 aylık net borç/FAVÖK oranı 0,5x'ten 0,9x'e çıktı. Şirketin yatırım harcaması (capex)/ciro oranı yılın ilk dokuz ayında %18,4 olarak gerçekleşti.
- **MLP Sağlık için 12 aylık hedef fiyatımızı 544,6 TL ve "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.** MLP Sağlık, 3Ç25'te hem bizim hem de konsensüs beklentilerinin üzerinde reel anlamda güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Öte yandan, hasta ve ödeme tipi miksindeki değişim ve maliyetler üzerinde yapılan verimlilik çalışmalarının olumlu katkısı ile hem FAVÖK hem de FAVÖK marjındaki yükselişe dikkat çekmek istiyoruz. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen 3Ç25 finansal sonuçlarına piyasa tepkisinin "sınırlı olumlu" olabileceğini düşünüyoruz.
- Sektörün lider özel sağlık grubu olan MLP Sağlık'ı, i) yeni hastane açılışları, satın almalar ve üniversite iş birlikleri ile genişleyen hasta tabanı ve dengeli gelir portföyü, ii) yurt dışında büyüme potansiyeli, iii) güçlü nakit yaratımı ve iv) ekonomik aktivitenin daraldığı dönemde defansif iş modeliyle beğenmeye devam ediyoruz.
- Şirket, 16 Eylül 2025'te İstanbul'da faaliyet gösteren, 60 bin m² kapalı alana ve 403 yatak kapasitesine sahip Özel Gaziosmanpaşa Hastanesi'ni devralmak üzere daha önce sonlandırılmış görüşmeleri yeniden başlatma kararı aldı. Ayrıca, 9 Eylül 2025'te İstinye Üniversitesi Liv Hospital Topkapı (60 bin m² kapalı alan, 300 yatak) faaliyete geçti. Şirket önümüzdeki dönemde İstanbul Topkapı ve Bursa hastanelerini devreye almayı, uzun vadede ise İstanbul, İzmir, Adana ve Trabzon'da yeni yatırımlarla ağını genişletmeyi planlıyor.
- MLP Sağlık için 12 aylık hedef fiyatımızı 544,6 TL ve "AL" yönündeki tavsiyemizi sürdürüyoruz.
- **Şirket 2025T'ye göre, 5,2x FD/FAVÖK ve 11,3x F/K çarpanıyla yurt dışı benzerlerine göre iskontolu işlem görmektedir.**



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Net Satışlar	13,064	13,039	0	11,871	10	39,221	36,749	7
Satışların Maliyeti (-)	9,085	9,134	-1	8,817	3	28,275	26,791	6
Brüt Kar/Zarar	3,979	3,905	2	3,053	30	10,946	9,957	10
Faaliyet Giderleri (-)	1,068	1,118	-5	1,031	4	3,404	3,062	11
Esas Faaliyet Karı	2,912	2,787	4	2,023	44	7,542	6,895	9
Amortisman	1,074	705	52	874	23	2,913	2,552	14
FAVÖK	3,986	3,493	14	2,897	38	10,455	9,448	11
Diğ. Gelir/Gider (net)	-244	-25	a.d.	62	a.d.	-61	-223	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	416	1,124	-63	0	95,229	414	2,308	-82
Finansal Gelir/Gider (net)	-571	-652	a.d.	-543	a.d.	-1,508	-1,111	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	417	186	124	501	-17	1,689	1,496	13
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2,512	3,234	-22	1,542	63	6,387	7,869	-19
Vergi	-681	-292	a.d.	-408	a.d.	-1,882	-1,944	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	213	154	38	90	137	430	538	-20
Ana Ortaklık Net Kar	1,619	2,787	-42	1,045	55	4,075	5,387	-24

Karlılık	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	30.5%	30.0%	0.5bps	25.7%	4.7bps	28%	27%	0.8bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	22.3%	21.4%	0.9bps	17.0%	5.2bps	19%	19%	0.5bps
FAVÖK Marjı	30.5%	26.8%	3.7bps	24.4%	6.1bps	26.7%	25.7%	0.9bps
Vergi Oranı	-27.1%	-9.0%	a.d.	-26.4%	a.d.	-29%	-25%	a.d.
Net Kar Marjı	12.4%	21.4%	-9.0bps	8.8%	3.6bps	10.4%	15%	-4.3bps
*Net Borç	12,212	3,777	223	8,798	39	12,212	3,777	223
Net Borç (USD)	294	111	166	221	33	294	111	166
Net Borç/FAVÖK	0.66	0.33	32.6bps	0.54	12.5bps	0.66	0.33	32.6bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,048	4,092	-74	1,356	-23	5,158	8,019	-36
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3,159	-2,406	a.d.	-2,260	a.d.	-7,196	-3,465	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-2,112	1,686	a.d.	-903	a.d.	-2,037	4,555	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-16.2%	12.9%	a.d.	-8%	a.d.	-5.2%	12.4%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	727	-272	a.d.	6,043	-88	7,209	-3,782	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	-10	0	a.d.	-22	a.d.	-54	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	-1,395	1,413	a.d.	5,409	a.d.	5,118	772	563

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

** a.d. = Anlamli Değil



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan

Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Teknik Analist

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

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 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 paylaşılamaz.

