TACİRLER YATIRIM

MLP Sağlık Hizmetleri

Şirketin 3Ç26 finansal sonuçlarını, gelirlerin piyasa beklentilerine yakın, FAVÖK'ün ise beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi ve operasyonel marjlardaki iyileşme nedeniyle sınırlı pozitif değerlendiriyoruz. Şirket, 1,6 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde 2,2 milyar TL net kar açıkladı. Gelirler yıllık reel %7 artışla 18,2 milyar TL'ye, FAVÖK %10 büyümeyle 5,7 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı 0,8 puan iyileşerek %31,3'e yükseldi. Yurt içi hasta gelirlerindeki büyüme ve etkin maliyet yönetimi operasyonel performansı desteklerken, net kardaki beklenti aşımında dönemsel katkılar da etkili oldu. Yeni hastane yatırımları ve güçlü nakit yaratımının orta vadeli büyüme görünümünü desteklediğini düşünüyoruz. Model portföyümüzde yer alan MLP Sağlık için 12 aylık pay başına hedef fiyatımız 645 TL, tavsiyemiz AL yönünde bulunuyor.

Yurt içi hasta gelirlerindeki büyüme operasyonel performansı destekledi. Üçüncü çeyrekte yurt içi hasta gelirleri yıllık reel %8, ayaktan hasta gelirleri ise %12 arttı. Hasta sayısındaki artış ve temmuz ayında yapılan %20,1'lik fiyat düzenlemesi büyümeyi desteklerken, sağlık turizmi gelirleri kur etkisiyle reel %8 geriledi. Personel ve malzeme giderlerindeki verimlilik kazanımları sayesinde FAVÖK marjı önceki çeyreğe göre 2,6 puan iyileşti. Buna karşılık, artan amortisman giderleri operasyonel karlılıktaki iyileşmenin esas faaliyet karına aynı ölçüde yansımasını sınırladı.

Yeni hastane yatırımlarının büyümeye katkısının önümüzdeki dönemde artmasını bekliyoruz. Medical Park Çanakkale'nin 2026'nın son çeyreğinde, Liv Hospital Bursa'nın 2027'nin ilk çeyreğinde açılması planlanırken, Ankara ve Ataşehir yatırımlarının 2027 sonu ile 2028 döneminde devreye alınması hedefleniyor. Yeni hastanelerin ve mevcut portföyün artan hasta hacmiyle gelir büyümesini desteklemesini bekliyoruz. Bununla birlikte, açılış maliyetleri ve yeni hastanelerin kademeli olarak kapasiteye ulaşması nedeniyle marj görünümünde temkinli kalıyoruz.

2027 yılında güçlü gelir büyümesinin devamını öngörüyoruz. Güncel tahminlerimizde 2026 yılı için 73,5 milyar TL ciro, 22,1 milyar TL FAVÖK ve 7,1 milyar TL net kar beklerken, 2027 tahminlerimiz sırasıyla 95,3 milyar TL, 27,1 milyar TL ve 10,2 milyar TL seviyesinde bulunuyor. Yeni hastanelerin büyümeye katkısıyla gelirlerde yaklaşık %30 artış öngörürken, yatırım dönemindeki maliyetleri dikkate alarak FAVÖK marjının 2026'daki %30,1 seviyesinden 2027'de %28,5'e gerilemesini bekliyoruz.

MPARK	AL
Hedef fiyat	**TL 645**
Getiri potansiyeli	**%60**

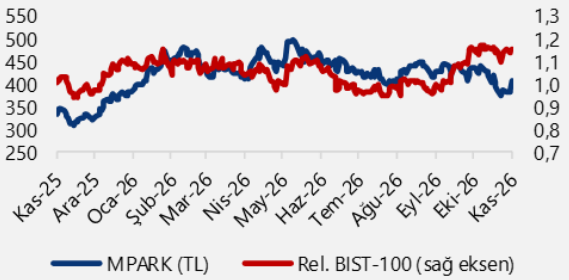
Pay bilgileri	
Pay Kodu	**MPARK TI**
Pay fiyatı (04.11.2026)	404,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	372,8 / 495,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	77.169 - 1.545
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	191 - 42%
Yabancı Takas Oranı	41.99%
Pazar	Yıldız
Sektör	Sağlık

Ortalama işlem hacmi	**1 Ay**	**3 Ay**	**12 Ay**
milyon ABD doları	4,0	5,5	6,1

Fiyat performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**YBB**
TL	-7%	-2%	6%
USD	-9%	-7%	-9%
BIST-100'e göre performans	-1%	17%	4%

Tahminler (TL mn)	**2024**	**2025**	**2026T**
Net satışlar	64.584	68.490	73.478
FAVÖK	16.603	19.056	22.082
Net kâr	8.478	6.883	7.098

Değerleme	**2024**	**2025**	**2026T**
F/K	9,1x	11,2x	10,9x
F/DD	2,1x	1,8x	1,7x
FD/FAVOK	5,6x	4,9x	4,2x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	4.438	9.996	14.546
Ticari alacaklar	9.905	12.216	14.006
Stoklar	1.633	1.380	1.377
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	26.391	38.805	42.758
Diğer duran varlıklar	34.586	39.794	40.550
Toplam varlıklar	**76.953**	**102.191**	**113.237**
Kısa vadeli borçlanmalar	6.628	3.473	12.759
Ticari borçlar	9.748	12.744	10.966
Uzun vadeli borçlanmalar	6.372	21.390	15.706
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	17.387	21.284	28.174
Uzun vadeli yükümlülükler	**40.135**	**58.890**	**67.604**
Özkaynaklar	**36.819**	**43.301**	**45.633**
Ödenmiş sermaye	237	191	191
Diğer özkaynaklar	36.581	43.110	45.442
Toplam kaynaklar	**76.953**	**102.191**	**113.237**
Net borç	8.561	14.866	13.918
Net işletme sermayesi	1.790	853	4.417

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	**64.584**	**68.490**	**73.478**
Brüt kâr	17.669	19.254	19.881
Faaliyet giderleri	-5.479	-5.905	-6.379
Esas faaliyet kârı	12.191	13.349	13.502
FAVÖK	**16.603**	**19.056**	**22.082**
Net diğer gelir	-589	-138	-1.323
Net finansman geliri	-1.994	-2.896	-2.143
Vergi öncesi kâr	12.601	11.972	10.051
Vergi gideri	-3.186	-4.283	-2.884
Net kâr	**8.478**	**6.883**	**7.098**

Nakit akış tablosu	2024	2025	2026T
FAVÖK	**16.603**	**19.056**	**22.082**
Vergi gideri	-3.048	-3.337	-3.376
Yatırımlar	-5.761	-14.004	-7.450
İşletme sermayesi değişimi	259	-937	3.564
Serbest nakit akışı	**7.535**	**2.651**	**7.693**

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%25,5	%17,2	%16,0
Net kâr	%13,1	%10,0	%9,7
Aktif devri	0,9x	0,8x	0,7x
Kaldıraç	2,2x	2,2x	2,4x
Aktif kârlılığı	%11,8	%7,7	%6,6
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%17	%24	%25
Net borç/özsermaye	0,23	0,34	0,30
Net borç/FAVÖK	0,52	0,78	0,63

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%22	%6	%7
FAVÖK	%22	%15	%16
Net kâr	-%20	-%19	%3
Brüt marj	%27,4	%28,1	%27,1
Esas faaliyet kâr marjı	%18,9	%19,5	%18,4
FAVÖK marjı	%25,7	%27,8	%30,1
Net marj	%13,1	%10,0	%9,7
Serbest nakit akışı marjı	%11,7	%3,9	%10,5

Hisse başına (TL)			
Net kâr	44,38	36,03	37,16
Özkaynak	192,76	226,69	238,90
Temettü	1,67	1,59	1,29

Değerleme			
F/K	9,1x	11,2x	10,9x
F/DD	2,1x	1,8x	1,7x
FD/FAVOK	5,6x	4,9x	4,2x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

** Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.*

**** Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.**

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibariyle yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.