

MPARK

Endeks Üstü Getiri

3.Çeyrek Toplantı Notları: Regülasyon öncesinde sağlam marjlar...

7 Kasım 2025

MLP Sağlık (MPARK)'ın 3Ç sunumu; fiyatlama eğilimleri, yaklaşan regülasyon süreci ve şirketin özel sermaye fonunun çıkışının ardından yeni yatırım dönemi ile nakit getirisine odaklı yapısına hazırlığına odaklandı. Çeyrek boyunca hem SGK hem de özel taraf tarifeleri sabit kaldığı için gelir artışı sınırlı kalırken, yönetim FAVÖK artışının temel kaynakları olarak maliyet disiplini ve verimlilik kazanımlarını öne çıkardı. Hedef fiyatımızı TL520.5'e (önceki TL502) yükseltiyor ve Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Şirketin, önündeki regülasyon değişikliklerine hızla uyum sağlayabileceğine ve beş yıllık yatırım planını operasyonel disiplini koruyarak hayata geçirebileceğine inanıyoruz.

Fiyatlama... 3Ç'de gelir artışı sınırlı kaldı çünkü 2025 ortasında beklenen SGK tarife revizyonu gerçekleşmedi (geçen yıl +%50 artış yapılmıştı). Özel taraf için ise TTB tarifeleri yıl içinde iki kez arttı (Ocak ve Temmuz'da +%20; bileşik +%44). Ancak bu artışın fiyatlamaya yansımaları dengeli olmadı: sigorta şirketleri yılın ilk yarısında baz tarifieden yaklaşık 10 puan yüksek, ikinci yarısında ise 10 puan düşük oranlarla çalıştı. Bu durum gelirler üzerinde sınırlı bir etki yarattı. Dolayısıyla, FAVÖK büyümesi büyük ölçüde verimlilik kazanımları ve maliyet kontrolü sayesinde sağlandı.

Regülasyonlar... Regülasyonlar, yönetimin öncelikli gündeminde yer almaya devam ediyor. Güncellenen özel hastane yönetmeliği, doktorların artık farklı illerde çalışmasını kısıtlıyor; bundan böyle aynı şehirde en fazla iki özel hastanede görev yapabilecekler. Bu değişiklik, yıl sonuna kadar tamamen yürürlüğe girmeden önce hastaneleri personel ve ruhsat yapılanmalarını yeniden düzenlemeye yöneltiyor. Temmuz 2026'da yürürlüğe girecek bir diğer düzenleme ise tüm doktorların bordro sistemine geçirilmesini zorunlu kılacak. Yönetim, bu uygulamanın FAVÖK marjında yaklaşık 1-1,5 puanlık bir baskı yaratmasını bekliyor; ancak bu etkinin doktorlar, sigortacılar ve sağlık hizmeti sağlayıcıları arasında paylaşılabileceği öngörülüyor. Şirket, geçiş sürecinin etkisini azaltmak için hazırlıklarına şimdiden başlamış durumda. Öte yandan, aynı düzenlemede yer alan sıkılaşan denetim ve gözetim mekanizmalarının MPARK için önemli bir risk oluşturmadığı, ancak daha küçük ölçekli rakipler üzerinde baskı yaratabileceği değerlendiriliyor.

Yatırımlar... MLP, büyük şehirlerdeki arsa ve ruhsat yatırımlarını tamamladı ve beş yıllık yatırım planını 2026'nın ilk çeyreğinde açıklayacak. 3Ç25'te Topkapı ve Tem hastaneleri eklendi; 4Ç'de kiralama modeliyle bir hastane daha katılacak. Yönetim, yeni hastanelerin başa baş noktasına yaklaştığını ve verimlilik kazanımlarının 4Ç'de belirginleşeceğini belirtti.

Yurt içi odağı... Şirket, yurt dışı projelerden çekilerek odağını yeniden yurt içi operasyonlara yöneltiyor. Beş yıllık plan, görünürlüğü ve getirinin daha yüksek olduğu yerel pazara odaklanacak. Daha düşük marjlı yatarak tedavi birimlerinin payı azalırken, ayakta tedavi hizmetlerinin ağırlığı artıyor. Lightyear çıkışı sonrası yönetim, borçluluk azaldığında 2027 itibarıyla daha yüksek temettü dağıtım potansiyeline dikkat çekiyor.

Fiyat Verileri

Kapanış Fiyatı		343.50
Piyasa Değeri (US\$m/TLmn)	1,561	65,613
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)		520.50
12-Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)		99,422
12-Aylık Yukarı Yönlü Potansiyel (TL)		52%
Temettü Verimi		0.00

Finansallar (TLmn)

	2024	2025E	2026E
Net Satışlar	39,690	55,069	72,489
% yıllık değişim		39%	22%
FAVÖK	10,203	15,228	18,885
% yıllık değişim		49%	24%
Net Kar	5,210	6,206	7,253

Marjlar (%)

	2024	2025E	2026E
FAVÖK Marjı	25.7	27.7	26.1
Net Kar Marjı	13.1	11.3	10.0
Brüt Temettü Verimi	0%	0%	1.8%

Rasyolar

	2024	2025E	2026E
Raporlanan F/K (TL, x)	11.1	10.6	9.0
FD/FAVÖK (TL, x)	6.3	5.1	3.9
Özsermaye Karlılığı (TL,%)	23.0	18.2	18.1

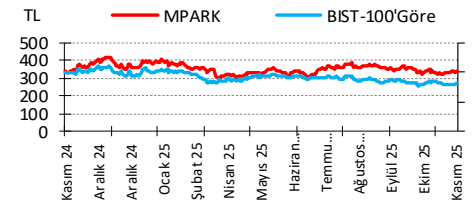
Hisse Senedi Verileri

Kodu	MPARK.IS	MPARK TI
Sektör		Sağlık Hizmetleri
Hisse Sayısı (mn)		191
3 Aylık Ort. İşlem. Hacm		US\$6.8
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL302.00 -	TL420.75

Piyasa Verileri

BIST-100	11,073
TL/US\$	42.04

Fiyat Grafiği



Hisse Performansı

	1A	3A	YBK	Yıllık
TL Bazında	5%	-4%	-10%	2%
BIST100'e göre	1%	-5%	-20%	-19%

Ana Ortaklar

Muharrem Usta/FOM Grup	20.9%
Sancak Yatırım	16.7%
Lightyear Healthcare	14.0%
Serbest Dolaşım Oranı	48.4%
Yabancı Yatırımcı Oranı	43.0%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”