

MPARK

Hisse fiyatındaki düşüş, sahiplik konusunda netlik, 2Y beklentileri

MPARK hisseleri, bize göre son dönemdeki olumlu temel gelişmeleri tam olarak yansıtmıyor. Türkiye'nin yaşanan nüfusu açısından kaliteli ve defansif bir yatırım olmaya devam ederken; i) özel sermaye fonunun net bir çıkış planına sahip olması, Muharrem Usta yönetiminde daha esnek ve etkin bir yönetim yapısına zemin hazırlayabilir, ii) Ocak 2026'da yürürlüğe girecek yeni ruhsat düzenlemeleri, sektör lideri için yatak kapasitesi alımlarını hızlandırabilir, iii) 1 Temmuz'da TTB fiyatlarına yapılan enflasyon uyarlaması ise yılın ikinci yarısında marjlar açısından iyileşme alanı yaratabilir. Hedef fiyatımızı TL447'den TL502.00'ye yükseltiyor ve hissedeki son geri çekilmenin ardından tavsiyemizi endeks üzeri getiriye revize ediyoruz.

🔗 **Özel sermaye fonunun çıkış planı:** Lightyear'ın uzun süredir elinde tuttuğu %40 civarındaki MPARK payı, çıkışa dair belirsizlik nedeniyle hisse üzerinde iskonto yaratıyordu. 4 Ağustos'ta Lightyear, %39.7 payının %15'ini ABB yoluyla hisse başına TL335 fiyatla (%12.6 iskonto) sattı, %10.6'yı FOM Grup'a devretti ve kalan yaklaşık %14'lük kısmı Eyl'26'ya kadar Muharrem Usta'ya (doğrudan veya bağlı şirketleri aracılığıyla) satmayı taahhüt etti. Bu adımların yeniden değerlemeyi desteklediğine inanıyoruz.

🔗 **Birleşme ve satın alımlarda hızlanma:** Kullanılmayan hastane ruhsatlarının 2025 sonunda geçerliliğini yitirecek olması nedeniyle, MPARK'ın cazip koşullarda satışa çıkacak birçok ruhsata erişim sağlamasını bekliyoruz. Süre kısıtı nedeniyle küçük ruhsat sahiplerinin satış eğiliminin artması muhtemel. Şirket, mevcut 6.700+ yatak kapasitesine ek olarak 2Y25'te 362 yatak (+403 yatak GOP Hastanesi onay bekliyor) alımını açıkladı.

🔗 **Fiyatlama Potansiyeli:**SGK taban fiyatları yılbaşından bu yana sabit kalırken, TTB listelerinde iki kez %20 artış yapıldı. Son artış Temmuz'da yürürlüğe girdi ve etkisi ilk kez 3Ç25'te görülecek.

🔗 **Kısa vadeli katalistler.** 1) MPARK son dönemde maliyet kontrolüne daha fazla odaklanıyor, bu eğilimin sonuçları Kasım başında açıklanacak 3Ç25 verilerinde görülebilir. 2) Büyüme, M&A faaliyetleriyle destekleniyor. 3) 2026'da beklenenden daha sınırlı regülasyon etkisi (doktorların bordroya alınması), maliyet artışının paydaşlar arasında paylaşılmasıyla dengelenebilir. 4) SGK tarifesinde beklenen artış, tüm medikal fiyatları dolaylı olarak yukarı çekebilir.

🔗 **Değerleme:** MPARK hisseleri 12A ileri P/E bazında 8.7x'ten işlem görüyor (piyasa ort. 8.6x; son 2 yılda ort. 9.8x). 2025-26E EBITDA tahminlerimizi sırasıyla %9 ve %13 yukarı, net kârı ise -%4 ve +%6 revize ettik. PE kaynaklı baskının kalkmasını yansıtmak için hedef çarpanlarımızı %10 artırdık. Hisseleri DCF ve 5.5x düzeltilmiş EV/EBITDA ile 10.0x P/E 12A hedef çarpanları üzerinden değerlendiriyoruz. Olası riskler: i) büyüme planlarında yavaşlama, ii) 2026'da daha sıkı regülasyon ve ruhsat kısıtları, iii) yeni hastanelerden kaynaklanabilecek marj baskısı.

Endeks Üstü Getiri

(Endekse Paralel Getiriden güncelliyoruz)

9 Ekim 2025

Fiyat Verileri

Kapanış Fiyatı		332.75
Piyasa Değeri (US\$m/TLmn)	1,573	65,469
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)		502.00
12-Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)		95,888
12-Aylık Yukarı Yönlü Potansiyel (TL)		51%
Temettü Verimi		0.00

Finansallar (TLmn)

	2024	2025E	2026E
Net Satışlar	39,690	55,113	75,766
% yıllık değişim		39%	22%
FAVÖK	10,203	14,597	19,310
% yıllık değişim		43%	32%
Net Kar	5,210	5,770	7,700

Marjlar (%)

	2024	2025E	2026E
FAVÖK Marjı	25.7	26.5	25.5
Net Kar Marjı	13.1	10.5	10.2
Brüt Temettü Verimi	0%	0%	1.8%

Rasyolar

	2024	2025E	2026E
Raporlanan F/K (TL, x)	11.1	11.0	8.3
FD/FAVÖK (TL, x)	6.3	5.1	3.8
Özsermaye Karlılığı (TL,%)	23.0	18.3	20.2

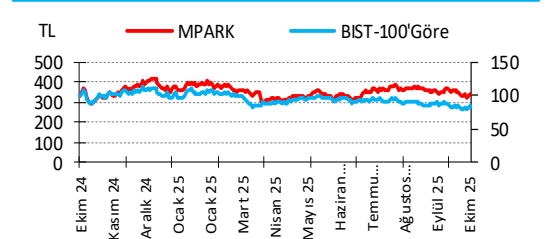
Hisse Senedi Verileri

Kodu	MPARK.IS	MPARK TI
Sektör		Sağlık Hizmetleri
Hisse Sayısı (mn)		191
3 Aylık Ort. İşlem. Hacm		US\$8.0
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL289.25 -	TL420.75

Piyasa Verileri

BIST-100	10,756
TL/US\$	41.63

Fiyat Grafiği



Hisse Performansı

	1A	3A	YBK	Yıllık
TL Bazında	-2%	-6%	-10%	-4%
BIST100'e göre	-5%	-11%	-18%	-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.”