

MPARK

Büyüyen sağlık sektöründe yüksek marjlı gelir odağı...

5 Mayıs, 2025

MPARK'ı (MPARK Tİ) takip listemize "Endekse Paralel Getiri" önerisiyle ekliyoruz. 12 aylık vadede TL418.80 hedef fiyat, mevcut seviyeye göre %28 yükseliş potansiyeli sunuyor. MPARK, 35 hastane ve 6 300'ü aşkın yatak kapasitesiyle (2024 Yıl-Sonu) Türkiye'nin en büyük özel sağlık hizmeti sağlayıcısıdır. Azerbaycan, Macaristan, Kosova ve Dubai'de başlattığı yurt dışı operasyonlarının yanı sıra, asset-light büyüme modeli sayesinde yurt içinde de esnek bir şekilde büyümesini sürdürebilir.

Türkiye'de artan özel sağlık harcamalarından faydalanma fırsatı: 2018-2023 döneminde toplam sağlık harcamaları dolar bazında yıllık ortalama %9 büyüdü. COVID döneminde kamu payı artsa da, etkin işleyen özel sağlık sigortası ağı sayesinde özel kaynaklı ödemelerin payı kademeli olarak artıyor.

Olumlu demografik görünüm: Türkiye'de yaşanan nüfus, 2050 yılına kadar 50 yaş üzeri nüfusun %53 artacağını gösteriyor. Kişi başı sağlık harcamalarının 45 yaş sonrası belirgin şekilde, 65 yaş sonrası ise çok daha hızlı arttığını çalışmalar ortaya koyuyor. Bu da önümüzdeki dönemde sağlık hizmetlerine olan ihtiyacın artacağını işaret ediyor.

İstikrarlı yüksek-marj yapısı: MPARK'ın FAVÖK marjı son altı yılda %21,8 ile %25,8 aralığında seyretti. 2023'te enflasyon muhasebesine geçiş nedeniyle -1,1 puanlık bir etki görülse de güçlü marj seviyesi korunmaya devam etti. Bu performans, 2022'den itibaren düşük kârlı eski hastanelerin portföyden çıkarılması gibi yönetimin verimlilik odaklı adımlarını yansıtıyor. Şirketin büyümeyi sürdürme hedefi doğrultusunda, ilk açılış dönemlerinde görülebilecek geçici marj baskılarını da dikkate alarak, 2024'teki %25,7 seviyesinden 2028'e kadar %25,2'ye sınırlı bir normalleşme öngörüyoruz.

Başlıca katalizörler ve riskler: 1) Yakın vadede bir hastane açılışı bekliyoruz; orta vadede ise sıfırdan inşa edilen beş yeni projenin tamamlanması planlanıyor. 2) Bu yıl için %25,7 seviyesinde bir diğer yüksek FAVÖK marjı öngörüyoruz; 1Ç sonuçlarının, elverişli ödeme kanalları kompozisyonu ve yaklaşan tarife zamlarıyla desteklenmesi muhtemel. Başlıca riskler ise: 1) Özel sermaye fonunun şirkette %39,6 paya sahip olması, 2) Günlük operasyonlar ve hastane açılışlarını kapsayan artan regülasyon baskısı, 3) Medikal turizmdeki yavaşlama.

Şirket Değerlemesi: Son bir yılda BIST100'e kıyasla %44 daha iyi performans gösteren MPARK hisseleri, 2025 tahminlerimize göre 4,9x FD/FAVÖK ve 10,4x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor. Hisseleri, indirgenmiş nakit akımı (DCF) yöntemi ile 12 aylık ileriye dönük 5,0x FD/FAVÖK ve 9,0x F/K hedef çarpanlarının birleşimi üzerinden değerlendiriyoruz. %38 ağırlıklı özsermaye maliyeti varsayımıyla hedef fiyatımıza ulaşıyoruz.

Fiyat Verileri

Kapanış Fiyatı (TL-30.04.2025)		326.50
Piyasa Değeri (US\$m/TLmn)	1,625	62,365
12 Aylık Hedef Fiyat (TL/Hisse)		418.80
12-Aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)		79,996
12-Aylık Yukarı Yönlü Potansiyel (TL)		28%
Temettü Verimi		0%

Finansallar (TLmn)	2024	2025E	2026E
Net Satışlar	39,690	52,349	67,373
% yıllık değişim - reel		32%	22%
FAVÖK	10,203	13,433	17,086
% yıllık değişim - reel		32%	22%
Net Kar	5,210	5,989	7,288
% yıllık değişim - reel		15%	22%

Marjlar (%)	2024	2025E	2026E
FAVÖK Marjı	25.7	25.7	25.4
Net Kar Marjı	13.1	11.4	10.8
Brüt Temettü Verimi	0.0%	0.0%	0.5%
Rasyolar	2024	2025E	2026E
Raporlanan F/K (TL, x)	11.1	10.4	8.6
FD/FAVÖK (TL, x)	6.3	4.9	3.7
Özsermaye Karlılığı (TL,%)	23.0	21.3	20.7

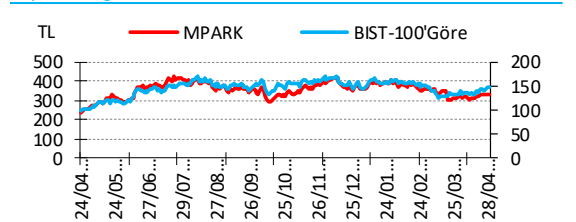
Hisse Senedi Verileri

Kodu	MPARK.IS	MPARK Tİ
Sektör		Sağlık Hizmetleri
Hisse Sayısı (mn)		191
3 Aylık Ort. İşlem. Hacm		US\$4.9
52 Haftalık Fiyat Aralığı	TL252.68 -	TL421.22

Piyasa Verileri

BIST-100	9,078
TL/US\$	38.37

Fiyat Grafiği



Hisse Performansı	1M	3M	YTD	YoY
TL Bazında	3%	-19%	-15%	29%
BIST100'e göre	10%	-10%	-7%	44%

Ana Ortaklar

Lightyear Healthcare	39.7%
Sancak Yatırım	16.7%
Muharrem Usta	10.3%
Halka Açık	33.3%
Halka Açık paydaki yabancı payı oranı (%)	26.5%

Berke Mustafa Yıldız
bmyildiz@terayatirim.com

Onur Muminoglu
omuminoglu@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

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.”