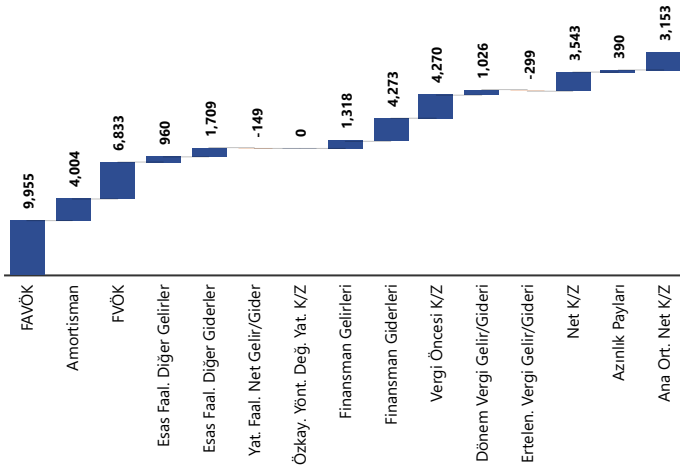


FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek


MPARK'ın 2Ç26 finansal sonuçları güçlü bir operasyonel performansa işaret etti. Net satışlar 16,74 milyar TL ile 2Ç25'teki 15,68 milyar TL seviyesine göre %6,8 artarken, FAVÖK %25,6 büyüyerek 4,81 milyar TL'ye ulaştı; FAVÖK marjı %24,4'ten %28,7'ye yükselerek karlılık kalitesindeki belirgin iyileşmeyi ortaya koydu. Net kar ise yıllık bazda yatay seyrederek 1,37 milyar TL'de kaldı. Bunun temel nedeni, kullanım hakkı varlıklarına bağlı artan amortisman giderleri ve yükselen finansman giderlerinin güçlü operasyonel büyümeyi dengelemesiydi. Sonuçların kalitesi değerlendirildiğinde, FAVÖK'teki büyümenin esas olarak çekirdek faaliyetlerden (hasılat artışı ve ödeyici karması iyileşmesi) kaynaklandığı, net kardaki durağanlığın ise büyük ölçüde muhasebesel/finansal kalemlerden geldiği görülüyor.

Yarıyıl bazında tablo benzer bir görünüm sunuyor: 1Y26 net satışlar 34,13 milyar TL'ye, FAVÖK ise 9,96 milyar TL'ye ulaştı. Bilanço tarafında net borç 13,25 milyar TL seviyesinde bulunurken, şirketin borçluluk seviyesi kontrollü kalmaya devam ediyor; güçlü nakit yaratımı yatırım kapasitesini korudu. Ayaktan tedavi segmentindeki büyümenin yatan hasta segmentinin belirgin üzerinde seyretmesi, ödeyici karmasının SGK'dan özel sigortaya (ÖSS/TSS, toplam gelirin artık %50'si) kaymasının karlılık kalitesine olumlu yansımaları teyit ediyor.

Şirketin büyüme hikayesinin arkasında, 2025 sonunda 37, güncel olarak 36 (Liv Duna'nın kapatılmasıyla) hastaneden oluşan ağı ve Bursa, Çanakkale (yeniden açılış) ile Ankara Ümitköy'de somut olarak açıklanmış yeni yatırım projeleri yer alıyor. Sağlık harcamalarının Türkiye'de hala OECD ortalamasının belirgin altında kalması, orta-uzun vadeli bir yakınsama potansiyeli tanımlarken, özel sigorta penetrasyonunun artmaya devam etmesi gelir tabanının kalitesini güçlendiren temel unsur olarak öne çıkıyor. Buna karşılık, yabancı sağlık turizmi gelirlerinin TL'nin görece güçlü seyrinden olumsuz etkilenmesi ve 3Ç26'dan itibaren tüm doktorların bordroya alınmasının yaratılabileceği maliyet etkisi kısa vadede marjlar üzerinde risk unsuru olmaya devam ediyor.

Değerleme tarafında, MPARK'ın istikrarlı marj genişlemesi, somut ve isimlendirilmiş kapasite yatırımları ile desteklenen öngörülebilir bir büyüme patikasına sahip olması, hissenin orta vadeli potansiyelini destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Ödeyici karmasındaki yapısal iyileşmenin sürmesi ve yeni açılan hastanelerin kademeli olarak olgunlaşması, gelir tabanının hem büyüklük hem kalite açısından güçlenmesine katkı sağlayacaktır. Bu doğrultuda belirlediğimiz 720 TL hedef fiyat, mevcut fiyata göre %80 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Şirketin gerilemekte olan kaldıraç profili ve büyümesini büyük ölçüde iç kaynaklarla finanse edebilme kapasitesi, hedef fiyatımızın dayandığı olumlu görünümü destekleyen ilave bir unsur olarak öne çıkmaktadır. Buna karşılık, enflasyon patikasındaki olası sapmalar, TL bazlı borçlanma maliyetlerindeki oynaklık ve düzenleyici (SGK tarife, doktor bordrolama) riskler, yukarı yönlü potansiyelin gerçekleşme hızını etkileyebilecek başlıca unsurlar arasında yer almaktadır. Firma değerinin büyük kısmının terminal döneme dayandığı göz önünde bulundurulduğunda, hedef fiyatın uzun vadeli varsayımlara duyarlılığı yüksektir.

Hedef Fiyat

720₺

Hisse Fiyatı

400.00₺

Getiri Potansiyeli

%80

Öneri

AL
Hisse Bilgileri

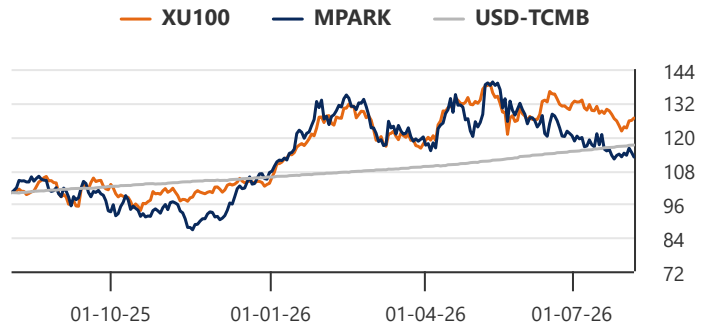
Sektör	İlaç&Sağlık
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	191
Özkaynaklar (Mn TL)	26,115
Piyasa Değeri (Mn TL)	76,405
Halka Açıklık Oranı (%)	42.0
Fiyat Kazanç	13.5
PD/DD	1.7

Ortaklık Yapısı

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
DİĞER	45.9	88
SANCAK YATIRIM İÇ VE DIŞ TİCARET ANON...	16.7	32
LİGHEALTHCARE B.V.	14.0	27

Fiyat & Performans

	Haftalık	Aylık	Yıllık
Fiyat	En Düşük	398.00	394.00
	En Yüksek	429.75	432.75
	Ortalama	404.90	410.61
Getiri	MPARK	-0.1%	-5.4%
	BİST100 - Göreceli	-3.7%	-1.1%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?


Gelir Tablosu (Mn TL)	6A25	6A26	Değ.	1Ç26	2Ç26	Değ.
Net Satışlar	32,144	34,127	6.2%	16,252	17,876	6.7%
Brüt Kar	8,561	8,930	4.3%	4,473	4,457	2.7%
Esas Faaliyet Karı	5,690	5,950	4.6%	3,000	2,950	2.5%
FAVÖK	7,950	9,955	25.2%	4,810	5,144	26.5%
Net Kar/Zarar	3,018	3,153	4.5%	1,668	1,485	-0.8%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	26.6%	26.2%	-0.5 yp	27.5%	24.9%	-2.6 yp
EFK Kar Marjı	17.7%	17.4%	-0.3 yp	18.5%	16.5%	-2.0 yp
FAVÖK Marjı	24.7%	29.2%	4.4 yp	29.6%	28.8%	-0.8 yp
Net Kar Marjı	9.4%	9.2%	-0.2 yp	10.3%	8.3%	-2.0 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	9,266	26.0%	19,298	29.3%	21,875	24.3%	23,348	24.5%	6.7%
Nakit ve Benzerleri	2,371	6.7%	8,786	13.3%	5,981	6.6%	8,256	8.7%	38.0%
Ticari Alacaklar	4,932	13.8%	7,626	11.6%	12,246	13.6%	11,276	11.8%	-7.9%
Stoklar	972	2.7%	1,124	1.7%	1,139	1.3%	1,023	1.1%	-10.1%
Duran Varlıklar	26,350	74.0%	46,545	70.7%	68,061	75.7%	71,956	75.5%	5.7%
Finansal Yatırımlar	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	4,800	13.5%	10,272	15.6%	16,916	18.8%	17,809	18.7%	5.3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,436	18.1%	10,777	16.4%	19,218	21.4%	20,572	21.6%	7.0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	35,617	100.0%	65,843	100.0%	89,936	100.0%	95,304	100.0%	6.0%

Pasifler (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	10,414	29.2%	12,334	18.7%	18,317	20.4%	27,824	29.2%	51.9%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	3,039	8.5%	1,401	2.1%	2,588	2.9%	2,834	3.0%	9.5%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	804	2.3%	451	0.7%	1,547	1.7%	9,767	10.2%	531.5%
Ticari Borçlar	4,682	13.1%	6,982	10.6%	10,284	11.4%	10,474	11.0%	1.8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,631	21.4%	23,775	36.1%	29,397	32.7%	21,101	22.1%	-28.2%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2,525	7.1%	15,733	23.9%	16,960	18.9%	8,905	9.3%	-47.5%
Toplam Yükümlülükler	18,045	50.7%	36,109	54.8%	47,715	53.1%	48,925	51.3%	2.5%
Toplam Özkaynaklar	17,037	47.8%	28,475	43.2%	40,008	44.5%	43,828	46.0%	9.5%
Ödenmiş Sermaye	208	0.6%	191	0.3%	191	0.2%	191	0.2%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	11,958	33.6%	18,720	28.4%	29,082	32.3%	30,830	32.3%	6.0%
Net Dönem Karı veya Zararı	2,776	7.8%	3,285	5.0%	1,862	2.1%	3,543	3.7%	90.3%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	35,617	100.0%	65,843	100.0%	89,936	100.0%	95,304	100.0%	6.0%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/06	Dikey	2025/06	Dikey	2026/03	Dikey	2026/06	Dikey	Değ.
Net Satışlar	22,054	100.0%	32,144	100.0%	16,252	100.0%	34,127	100.0%	6.2%
Satışların Maliyeti	16,425	74.5%	23,583	73.4%	11,778	72.5%	25,198	73.8%	6.8%
Brüt Kar (Zarar)	5,630	25.5%	8,561	26.6%	4,473	27.5%	8,930	26.2%	4.3%
Faaliyet Giderleri	1,808	8.2%	2,871	8.9%	1,474	9.1%	2,980	8.7%	3.8%
Genel Yönetim Giderleri	1,808	8.2%	2,871	8.9%	1,474	9.1%	2,980	8.7%	3.8%
Pazarlama Giderleri	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3,822	17.3%	5,690	17.7%	3,000	18.5%	5,950	17.4%	4.6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	501	2.3%	1,601	5.0%	433	2.7%	960	2.8%	-40.0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	686	3.1%	1,376	4.3%	916	5.6%	1,709	5.0%	24.2%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3,637	16.5%	5,915	18.4%	2,517	15.5%	5,201	15.2%	-12.1%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	5,539	25.1%	7,950	24.7%	4,810	29.6%	9,955	29.2%	25.2%
Faaliyet Karı veya Zararı	3,637	16.5%	5,915	18.4%	2,517	15.5%	5,201	15.2%	-12.1%
Finansman Gelirleri	357	1.6%	679	2.1%	0	0.0%	1,318	3.9%	94.1%
Finansman Giderleri	2,002	9.1%	3,394	10.6%	1,372	8.4%	4,273	12.5%	25.9%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	4,312	19.6%	4,761	14.8%	2,159	13.3%	4,270	12.5%	-10.3%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	2,419	11.0%	3,018	9.4%	1,668	10.3%	3,153	9.2%	4.5%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	24.9%	30.0%	28.0%	27.5%	25.7%	30.5%	28.6%	27.5%	24.8%
EFK Marjı (Çeyreklik)	16.7%	21.4%	19.1%	18.3%	17.0%	22.3%	20.1%	18.5%	16.4%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	25.1%	27.8%	25.7%	25.0%	24.9%	27.3%	30.7%	29.6%	29.5%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	13.6%	21.4%	9.4%	10.0%	8.8%	12.4%	9.2%	10.3%	8.2%
Özsermaye Karlılık	43.8%	50.8%	33.2%	31.8%	28.3%	18.9%	17.3%	16.0%	14.4%
Aktif Karlılık	20.1%	23.5%	15.7%	15.0%	13.0%	8.6%	7.6%	7.0%	6.4%

BÜYÜME	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	60.1%	69.2%	44.3%	39.9%	50.8%	0.2%	4.4%	5.7%	6.7%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	60.5%	87.2%	20.0%	43.1%	54.2%	4.5%	9.8%	6.4%	2.5%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	34.9%	50.8%	35.6%	57.4%	58.6%	-4.5%	0.1%	4.5%	3.0%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	63.5%	82.3%	22.8%	37.2%	49.3%	-1.6%	24.7%	24.9%	26.5%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	30.8%	136.8%	-60.2%	62.3%	-2.8%	-41.9%	2.1%	8.9%	-0.8%

BORÇLULUK	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Finansal Borç / Toplam Borç	35.3%	32.0%	33.6%	36.5%	48.7%	50.9%	43.9%	44.2%	44.0%
Toplam Borç / Özsermaye	105.9%	109.1%	105.0%	110.9%	126.8%	122.4%	130.7%	119.3%	111.6%
Net Borç / FAVÖK	0.4%	0.3%	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%	0.8%	0.8%
Cari Oran	0.9%	0.9%	0.8%	1.0%	1.6%	1.6%	1.3%	1.2%	0.8%

FAALİYET	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03	2026/06
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	43.0%	39.5%	40.7%	42.7%	42.8%	53.2%	58.5%	65.1%	69.6%
Stok Devir Süresi (Gün)	15.5%	12.9%	11.0%	9.3%	8.8%	10.1%	10.0%	10.4%	9.9%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	62.3%	56.5%	55.4%	55.4%	55.0%	66.7%	75.8%	83.1%	88.9%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-3.8%	-4.1%	-3.8%	-3.3%	-3.4%	-3.4%	-7.3%	-7.7%	-9.3%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.