Finansal Değerlendirme Raporu

Mlp Sağlık Hizmetleri <MPARK>

Sağlık

MLP Sağlık (MPARK)'da hedef fiyatımızı 676,00 TL olarak koruyor, endeks üstü getiri beklentimizi sürdürüyoruz.

MLP Sağlık (MPARK), 2026 yılının üçüncü çeyreğinde yıllık bazda %7,3 artışla 18,19 milyar TL satış geliri, %10,2 artışla 5,70 milyar TL FAVÖK ve %5,9 artışla 2,22 milyar TL ana ortaklık net karı açıkladı. Piyasa medyan beklentileri 17,83 milyar TL ciro, 5,32 milyar TL FAVÖK ve 1,56 milyar TL net kar yönündeyken, kurum beklentimiz 17,77 milyar TL ciro, 5,37 milyar TL FAVÖK ve 1,57 milyar TL net kar yönündeydi.

Operasyonel tarafta yurt içi hasta gelirlerindeki büyüme çeyreğin ana dinamiği oldu. Yurt içi hasta hasılatı yıllık bazda %8,3 artışla 16,13 milyar TL'ye yükselirken, ayaktan hasta gelirleri %11,7 artışla 8,26 milyar TL, yatan hasta gelirleri ise %4,9 artışla 7,87 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle üçüncü çeyrekte toplam hasılatın %51'i ayaktan, %49'u yatan hasta gelirlerinden oluştu. Hasta sayısındaki artış ile ayaktan hasta fiyatlamasındaki iyileşmenin yurt içi gelir büyümesini desteklediğini düşünüyoruz.

Yabancı sağlık turizmi gelirlerinde zayıflık devam etti. Yurt dışından gelen hasta sayısı üçüncü çeyrekte %1 artmasına rağmen yabancı sağlık turizmi hasılatı yıllık bazda %8 azalarak 1,43 milyar TL'ye geriledi. Şirket bu ayrışmayı yurt içi fiyat artışlarına kıyasla USD/TL kurundaki yükselişin daha sınırlı kalmasına bağlıyor. Diğer yan iş kollarında ise özellikle yönetim danışmanlığı gelirlerinin katkısıyla hasılat %25,9 artışla 632 milyon TL'ye ulaştı.

Üçüncü çeyrekte karlılık tarafında belirgin marj iyileşmesi görüldü. FAVÖK yıllık %10,2 büyüyerek 5,70 milyar TL'ye ulaşırken FAVÖK marjı 83 baz puan artışla %31,3 seviyesinde gerçekleşti. Toplam maliyet ve giderlerin satışlara oranı 83 baz puan iyileşerek %68,7'ye geriledi. Malzeme giderlerinin hasılata oranı etkin stok yönetimi ve hasta miksindeki değişimin katkısıyla 86 baz puan azalarak %10,1'e, personel giderlerinin oranı ise verimlilik çalışmalarının etkisiyle 201 baz puan düşerek %18,0'e geriledi. Bu iyileşmeler doktor giderlerinin satışlara oranındaki 228 baz puanlık artışı fazlasıyla dengeledi. Doktor giderlerinin hasılata oranının %26,1'den %28,4'e yükselmesinde doktorların şirket bordrosuna dahil edilmesinin etkisi bulunuyor. Dolayısıyla bu kalemdeki artışı doğrudan operasyonel maliyet enflasyonu olarak değerlendirmiyoruz.

Esas faaliyet karı yıllık %3,7 azalışla 3,33 milyar TL'ye gerilerken, net faiz giderleri %34,2 artışla 1,33 milyar TL'ye yükseldi. Buna karşılık net kur farkı giderinin %32 azalması ve parasal kazancın %74 artışla 941 milyon TL'ye ulaşması net karlılığı destekledi.

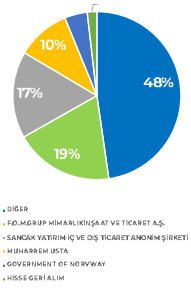
Konsolide net kar %12,7 gerileyerek 2,07 milyar TL olurken, ana ortaklık net karının %5,9 artışla 2,22 milyar TL'ye yükselmesinde azınlık paylarındaki değişim belirleyici oldu. Bu kapsamda şirketin Eylül ayında Samsun Medikal'in kalan %20 payını satın alarak iştirak üzerindeki dolaylı payını %100'e çıkarması ana ortaklık net karını destekledi. Samsun Medikal'in yılın ilk altı ayında azınlık paylarına düşen net karının işlem sonrasında ana ortaklık paylarına dahil edilmesi ana ortaklık net karındaki büyümenin konsolide dönem net karından pozitif ayrışmasında etkili oldu.

Yılın ilk dokuz ayında satış gelirleri yıllık bazda %6,6 artışla 54,22 milyar TL'ye, FAVÖK %19,5 artışla 16,21 milyar TL'ye yükselirken FAVÖK marjı 324 baz puan artarak %29,9 seviyesine ulaştı. Ana ortaklık net karı ise %5,1 artışla 5,55 milyar TL oldu. Dokuz aylık FAVÖK büyümesinin ciro büyümesinin belirgin üzerinde gerçekleşmesini ve marjdaki 3,2 puanın üzerindeki genişlemeyi şirketin operasyonel performansı açısından güçlü buluyoruz.

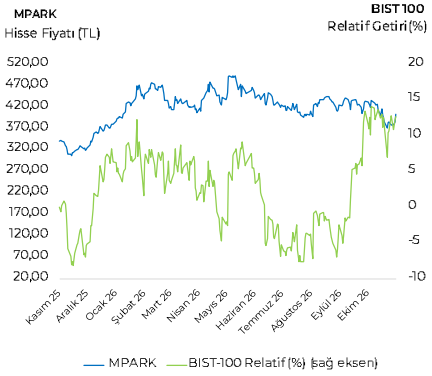
Nakit akışı tarafında da belirgin iyileşme görüldü. Operasyonel nakit akışı güçlü FAVÖK büyümesi ve azalan işletme sermayesi ihtiyacının katkısıyla ilk dokuz ayda %41,3 artarak 9,04 milyar TL'ye yükselirken, operasyonel nakit akışı/FAVÖK oranı %47,2'den %55,8'e çıktı. Yatırım harcamalarının 9,34 milyar TL'den 7,82 milyar TL'ye gerilemesiyle serbest nakit akışı geçen yılki 3,26 milyar TL negatif seviyeden 776 milyon TL pozitife döndü.

Yatırım harcamalarının satışlara oranı da geçen yılki %18,4 seviyesinden %14,4'e geriledi. Bunun %4,2'si mevcut hastanelerde bakım, renovasyon ve tıbbi cihaz yatırımlarından, %9,9'u ise yeni hastane projeleri ve satın alınan hastanelere yönelik büyüme yatırımlarından oluştu.

Hisse Kodu	**MPARK**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**676,00**
Hedef Getiri	**67,3%**
Hisse Fiyatı (TL)	404,00
S1Y En Yüksek	514,00
S1Y En Düşük	304,00
Hisse Adedi (mn)	191
HAO	42%
Piyasa Değeri (TL mn)	77.169
Piyasa Değeri (USD mn)	1.545
Finansal Borç (TL mn)	27.590
Finansal Borç (USD mn)	564
3A OİH (USD mn)	5,17
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,80%
F / K	
Güncel	13,30
6 Aylık Ortalama	14,44
1 Yıllık Ortalama	13,85
PD/DD	
Güncel	1,75
6 Aylık Ortalama	2,09
1 Yıllık Ortalama	1,98



MPARK (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	55.093	66.085	58.428
FAVÖK	19.056	13.563	16.209
Net Kar	6.883	5.286	5.554
Özkaynaklar	43.301	41.748	44.089



Finansal Değerlendirme Raporu

Mlp Sağlık Hizmetleri <MPARK>

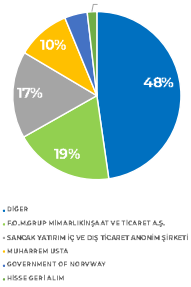
Sağlık

Bilanço tarafında Eylül sonu itibarıyla toplam net borç yıl sonuna göre %2,1 azalışla 14,56 milyar TL seviyesine gerilerken, net borç/FAVÖK oranı 0,7x seviyesinde gerçekleşti.

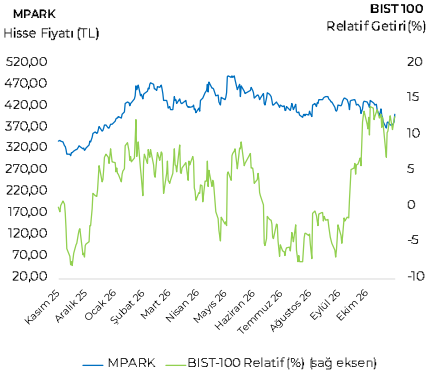
Büyüme tarafında şirket yeni hastane yatırımlarını sürdürürken portföy optimizasyonuna da devam ediyor. Ataşehir'de satılan arsa üzerinde yaklaşık 50 bin m² büyüklüğünde yeni bir hastanenin kiralanarak işletilmesi planlanırken, Ankara Ümitköy'de yaklaşık 40 bin m² kapalı alan ve 185 yatak kapasitesine sahip yeni hastanenin 18 ay içerisinde faaliyete alınması hedefleniyor. Buna karşılık Budapeşte'de faaliyet gösteren Liv Duna Medical Center operasyonlarının sonlandırılması da şirketin sermaye ve operasyonel verimliliğe odaklanan portföy yaklaşımının bir parçası olarak öne çıkıyor. Ayrıca Türk Tabipler Birliği'nin **(TTB)** Temmuz ayında Özel Hekimlik Uygulamaları katsayılarını %20,1 artırmış olması, özellikle özel sağlık sigortası ve tamamlayıcı sağlık sigortası tarafındaki fiyatlama görünümü açısından önümüzdeki dönem için destekleyici bir unsur olarak öne çıkıyor.

Genel olarak değerlendirdiğimizde ciro, FAVÖK ve özellikle ana ortaklık net karının piyasa beklentilerini aşmasını, FAVÖK marjındaki iyileşmeyi, yurt içi hasta gelirlerindeki güçlü büyümeyi, serbest nakit akışının pozitife dönmesini ve düşük net borç/FAVÖK oranını olumlu buluyoruz. Yabancı sağlık turizmi gelirlerindeki gerileme ve artan faiz giderleri sonuçların zayıf tarafları olarak öne çıksa da operasyonel marj gelişimi ve nakit yaratımındaki iyileşme bu etkileri fazlasıyla dengeliyor. Samsun Medikal'de kalan payın satın alınmasıyla ana ortaklık karına katkının artmasını ve yeni hastane yatırımlarının orta vadeli büyüme görünümünü desteklemesini de dikkate alarak 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerinde **pozitif** etki yaratmasını bekliyoruz.

Hisse Kodu	**MPARK**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**676,00**
Hedef Getiri	**67,3%**
Hisse Fiyatı (TL)	404,00
S1Y En Yüksek	514,00
S1Y En Düşük	304,00
Hisse Adedi (mn)	191
HAO	42%
Piyasa Değeri (TL mn)	77.169
Piyasa Değeri (USD mn)	1.545
Finansal Borç (TL mn)	27.590
Finansal Borç (USD mn)	564
3A OİH (USD mn)	5,17
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,80%
F / K	
Güncel	13,30
6 Aylık Ortalama	14,44
1 Yıllık Ortalama	13,85
PD/DD	
Güncel	1,75
6 Aylık Ortalama	2,09
1 Yıllık Ortalama	1,98



MPARK (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	55.093	66.085	58.428
FAVÖK	19.056	13.563	16.209
Net Kar	6.883	5.286	5.554
Özkaynaklar	43.301	41.748	44.089



Finansal Değerlendirme Raporu

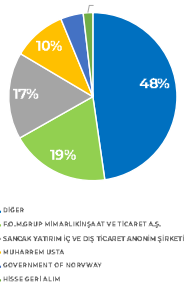
Mlp Sağlık Hizmetleri <MPARK>

Sağlık

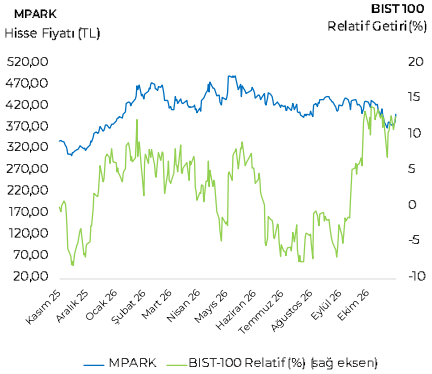
GELİR TABLOSU	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2025/9M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	**18.189**	**16.948**	**7%**	**54.217**	**50.882**	**7%**
Satışların Maliyeti (-)	-13.072	-11.786	11%	-39.672	-36.682	8%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**5.117**	**5.162**	**-1%**	**14.545**	**14.200**	**2%**
Faaliyet Giderleri (-)	-1.520	-1.385	10%	-4.666	-4.416	6%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	**3.597**	**3.777**	**-5%**	**9.879**	**9.784**	**1%**
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	-267	-317	-16%	-1.058	-80	1226%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-585	-741	-21%	-1.411	-1.956	-28%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	8	539	-99%	-150	537	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**2.753**	**3.259**	**-16%**	**7.261**	**8.285**	**-12%**
Vergiler	-680	-883	-23%	-1.446	-2.442	-41%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**2.074**	**2.376**	**-13%**	**5.814**	**5.844**	**-1%**
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	**2.074**	**2.376**	**-13%**	**5.814**	**5.844**	**-1%**
Azınlık Payları	-151	276	a.d.	261	557	-53%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	**2.225**	**2.100**	**6%**	**5.554**	**5.286**	**5%**

BİLANÇO	2026/3Q	2025/3Q	Değişim (%)	2026/9M	2026/9M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	**30.580**	**19.943**	**53%**	**30.580**	**19.943**	**53%**
Hazır Değerler	13.035	7.846	66%	13.035	7.846	66%
Menkul Kıymetler (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	13.706	8.453	62%	13.706	8.453	62%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	924	615	50%	924	615	50%
Stoklar	915	1.005	-9%	915	1.005	-9%
Diğer Dönen Varlıklar	2.001	2.025	-1%	2.001	2.025	-1%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	**76.782**	**53.192**	**44%**	**76.782**	**53.192**	**44%**
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	1	1	0%	1	1	0%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	1.881	1.517	24%	1.881	1.517	24%
Finansal Duran Varlıklar	243	0	a.d.	243	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	41.924	30.217	39%	41.924	30.217	39%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21.652	12.713	70%	21.652	12.713	70%
Diğer Duran Varlıklar	11.081	8.745	27%	11.081	8.745	27%
TOPLAM VARLIKLAR	**107.362**	**73.136**	**47%**	**107.362**	**73.136**	**47%**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**34.308**	**12.523**	**174%**	**34.308**	**12.523**	**174%**
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	12.632	2.298	450%	12.632	2.298	450%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	8.892	7.307	22%	8.892	7.307	22%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	12.342	2.635	368%	12.342	2.635	368%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	442	283	56%	442	283	56%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**27.787**	**26.866**	**3%**	**27.787**	**26.866**	**3%**
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	14.958	17.760	-16%	14.958	17.760	-16%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	12.391	8.827	40%	12.391	8.827	40%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	438	279	57%	438	279	57%
Özsermaye	**45.268**	**33.747**	**34%**	**45.268**	**33.747**	**34%**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**44.089**	**32.180**	**37%**	**44.089**	**32.180**	**37%**
Sermaye	191	191	0%	191	191	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	6.216	4.792	30%	6.216	4.792	30%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	28.202	20.101	40%	28.202	20.101	40%
Dönem Net Kar/Zararı	5.554	4.075	36%	5.554	4.075	36%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	3.927	3.021	30%	3.927	3.021	30%
Azınlık Payları	1.179	1.567	-25%	1.179	1.567	-25%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	**107.362**	**73.136**	**47%**	**107.362**	**73.136**	**47%**

Hisse Kodu	**MPARK**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	**676,00**
Hedef Getiri	**67,3%**
Hisse Fiyatı (TL)	404,00
S1Y En Yüksek	514,00
S1Y En Düşük	304,00
Hisse Adedi (mn)	191
HAO	42%
Piyasa Değeri (TL mn)	77.169
Piyasa Değeri (USD mn)	1.545
Finansal Borç (TL mn)	27.590
Finansal Borç (USD mn)	564
3AOİH (USD mn)	5,17
3AOİH/HA Piyasa Değ.	0,80%
F / K	
Güncel	13,30
6 Aylık Ortalama	14,44
1 Yıllık Ortalama	13,85
PD/DD	
Güncel	1,75
6 Aylık Ortalama	2,09
1 Yıllık Ortalama	1,98



MPARK (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	55.093	66.085	58.428
FAVÖK	19.056	13.563	16.209
Net Kar	6.883	5.286	5.554
Özkaynaklar	43.301	41.748	44.089



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.