

MLP Sağlık Hizmetleri

MLP Sağlık, 4Ç25'te 14.164 mn TL satış geliri ve 4.418 mn TL FAVÖK açıkladı; böylece satışlar beklentinin %1, FAVÖK ise %3 üzerinde gerçekleşti. Buna karşın net kar 1.284 mn TL ile 1.447 mn TL'lik piyasa beklentisinin %11 altında kaldı. Son çeyrekte FAVÖK marjındaki belirgin güçlenme öne çıkarken, net kardaki zayıflık büyük ölçüde operasyon dışı kalemler ve vergi yükünden kaynaklandı. Sonuçları olumlu değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, MPARK için 12 aylık 485 TL hedef fiyatımızı 559 TL'ye çıkarıyor, şirketi model portföyümüzde tutmaya devam ediyor ve "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz. Hedef fiyatımız son kapanışa göre %27 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Büyümenin ana sürükleyicisi yurt içi hasta gelirleri olurken, verimlilik çalışmaları marjları destekledi... 2025 yılında toplam hasılat %6 artışla 55.093 mn TL'ye yükselirken, bu büyümede yurt içi hasta gelirlerindeki %9'luk artış belirleyici oldu. Yabancı sağlık turizmi gelirleri ise hasta sayısındaki düşüş ve güçlü TL nedeniyle %16 gerileyerek büyümeyi sınırladı. Buna karşın FAVÖK %15 artışla 15.328 mn TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı %25,7'den %27,8'e, 4Ç25'te ise %31,2'ye yükseldi. Hasta ve ödeme tipi karmasındaki iyileşme ile yılın ikinci yarısında hızlanan dijitalleşme ve verimlilik uygulamaları marj toparlanmasını destekledi. Sonuçların en olumlu tarafının, gelir büyümesinden ziyade operasyonel verimlilik kaynaklı marj iyileşmesi olduğunu düşünüyoruz.

Nakit akışındaki zayıflık operasyonel kırılganlıktan değil, yüksek yatırım temposu ve operasyon dışı kalemlerden kaynaklandı... Net kar 4Ç25'te yıllık %7 artsa da, yıl genelinde yatırım gelirlerindeki normalleşme, artan amortisman ve özellikle son çeyrekte yükselen vergi yükü nedeniyle daha zayıf seyretti. Benzer şekilde serbest nakit akışı da faaliyet kalitesindeki bozulmadan değil, 2025'te hızlanan yatırım döngüsünden etkilendi. Toplam yatırım harcamaları 11.266 mn TL'ye yükselirken, yatırım harcamaları/ciro oranı %20,4'e çıktı. Şirket, bu harcamaların büyük bölümünün yeni açılacak ve devralınan hastaneler ile lisans ve arsa yatırımlarına bağlı büyüme amaçlı olduğunu belirtiyor. Bu nedenle 2025'i, nakit üretiminin zayıfladığı bir yıldan ziyade, önümüzdeki 5 yıllık büyüme planının altyapısının kurulduğu yüksek yatırım dönemi olarak değerlendiriyoruz ve bu yatırım harcaması seviyesinin ilerleyen yıllarda normalleşmesini bekliyoruz.

Yüksek yatırım dönemine rağmen orta vadeli büyüme görünümü kapasite artışı ve marj iyileşmesi sayesinde olumlu kalmaya devam ediyor... Şirketin yeni hastane açılışları ve lisans yatırımlarıyla büyüme ağını genişletmesi, mevcut operasyonel verimlilik kazanımlarıyla birleştiğinde orta vadeli görünüm açısından yapıcı bir tablo sunuyor. 2025'te artan borçluluğa rağmen kaldıraç seviyesinin halen yönetilebilir olması da bu yatırım sürecini destekleyen önemli bir unsur. Fiyat güncellemeleri, yıl sonunda devreye girmesi beklenen Bursa ve Çanakkale hastanelerinin sağlayacağı ilave kapasite ve verimlilik artışlarıyla önümüzdeki dönemde hem satış büyümesinin yeniden ivmelenmesini hem de marjlardaki iyileşmenin korunmasını bekliyoruz.

MPARK

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 559
%27

Pay bilgileri

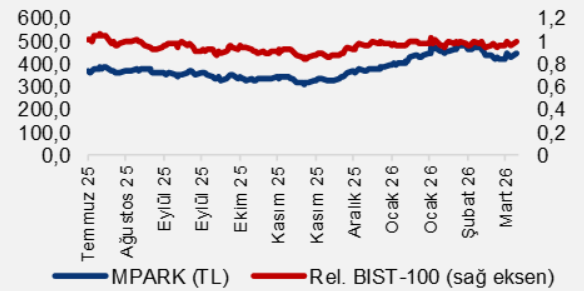
Pay Kodu	MPARK TI
Pay fiyatı (16.03.2026)	440,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	308,0 / 478,5
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	84.045 - 1.906
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	191 - 42%
Yabancı Takas Oranı	41.85%
Pazar	Yıldız
Sektör	Sağlık

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	5,9	7,2	7,2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-7%	22%	15%
USD	-8%	18%	-8%
BIST-100'e göre performans	3%	7%	-13%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	51.951	55.093	72.964
FAVÖK	13.355	15.328	20.493
Net kâr	6.820	5.537	6.877

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	12,3x	15,2x	12,2x
F/DD	2,8x	2,4x	2,0x
FD/FAVOK	7,3x	6,4x	4,8x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Deniz Altıay

+90 212 355 2637

deniz.altay@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	3.570	8.041	12.057
Ticari alacaklar	7.967	9.827	9.396
Stoklar	1.314	1.110	1.596
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	21.229	31.214	38.668
Diğer duran varlıklar	27.821	32.010	35.799
Toplam varlıklar	61.901	82.202	97.515
Kısa vadeli borçlanmalar	5.332	2.793	4.090
Ticari borçlar	7.841	10.251	10.715
Uzun vadeli borçlanmalar	5.125	17.206	18.624
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	13.986	17.121	22.379
Uzun vadeli yükümlülükler	32.284	47.371	55.808
Özkaynaklar	29.617	34.831	41.707
Ödenmiş sermaye	191	191	191
Diğer özkaynaklar	29.426	34.640	41.516
Toplam kaynaklar	61.901	82.202	97.515
Net borç	6.887	11.958	10.657
Net işletme sermayesi	1.440	686	277

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%25,5	%17,2	%18,0
Net kâr	%13,1	%10,0	%9,4
Aktif devri	0,9x	0,8x	0,8x
Kaldıraç	2,2x	2,2x	2,3x
Aktif kârlılığı	%11,8	%7,7	%7,7

Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%17	%24	%23
Net borç/özsermaye	0,23	0,34	0,26
Net borç/FAVÖK	0,52	0,78	0,52

Hisse başına (TL)			
Net kâr	35,70	28,99	36,00
Özkaynak	155,05	182,35	218,35
Temettü	1,34	1,28	1,04

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	51.951	55.093	72.964
Brüt kâr	14.213	15.488	20.722
Faaliyet giderleri	-4.407	-4.750	-5.937
Esas faaliyet kârı	9.806	10.738	14.785
FAVÖK	13.355	15.328	20.493
Net diğer gelir	-474	-111	-158
Net finansman geliri	-1.604	-2.329	-2.928
Vergi öncesi kâr	10.136	9.630	13.527
Vergi gideri	-2.563	-3.445	-5.962
Net kâr	6.820	5.537	6.877

Nakit akış tablosu			
FAVÖK	13.355	15.328	20.493
Vergi gideri	-2.563	-3.445	-5.962
Yatırımlar	-4.634	-11.265	-7.661
İşletme sermayesi değişimi	208	-754	-1.136
Serbest nakit akışı	5.950	1.372	8.006

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%22	%6	%32
FAVÖK	%22	%15	%34
Net kâr	-%20	-%19	%24
Brüt marj	%27,4	%28,1	%28,4
Esas faaliyet kâr marjı	%18,9	%19,5	%20,3
FAVÖK marjı	%25,7	%27,8	%28,1
Net marj	%13,1	%10,0	%9,4
Serbest nakit akışı marjı	%11,5	%2,5	%11,0

Değerleme			
F/K	12,3x	15,2x	12,2x
F/DD	2,8x	2,4x	2,0x
FD/FAVÖK	7,3x	6,4x	4,8x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemer kaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.