Toplantı Notu

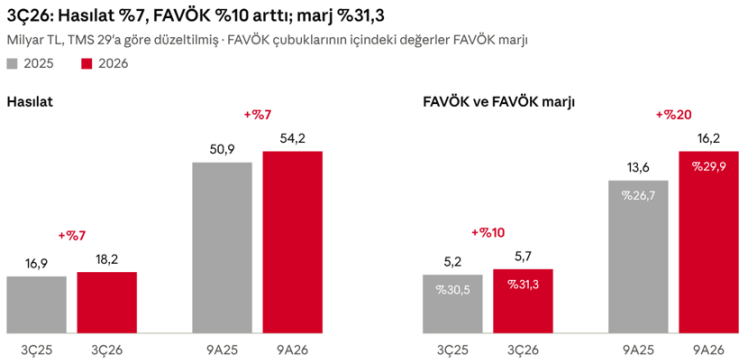
Türkiye | Sağlık | 6 Kasım 2026

MPARK <MPARK>

Medical Park, 3Ç26 sonuçlarının ardından analist toplantısı düzenledi. Toplantıda maliyet tasarrufları, nakit akışı, yeni hastane yatırımları ve 2027 beklentileri öne çıktı. Şirket, 4Ç26'da güçlü seyrin devam ettiğini belirterek 2026 hedeflerini korudu.

Personel ve malzeme giderlerindeki tasarruflar, hekim maliyetlerindeki artışı karşılayarak FAVÖK marjını destekledi. Hekimlerin bordroya geçişinin tam etkisinin görüldüğü 3Ç26'da FAVÖK yıllık %10 artışla 5,7mlr TL'ye, FAVÖK marjı 0,8 puan iyileşerek %31,3'e yükseldi. 9A26'da ise FAVÖK marjı 3,2 puan iyileşerek %29,9 oldu. 9A26'da hekim giderlerinin gelire oranındaki 1,04 puanlık artışa karşılık, personel giderlerinde 2,35 puan ve malzeme giderlerinde 1,20 puanlık iyileşme sağlandı. Şirket, dijitalleşme ve otomasyon kaynaklı personel tasarruflarının kalıcı olduğunu, hekim maliyetlerinin ise mevcut seviyelerde dengelendiğini belirtildi.

Faaliyetlerden sağlanan nakit artışı ve yatırım harcamalarının azalmasıyla serbest nakit akışı pozitife döndü. 9A26'da faaliyetlerden nakit akışı %41 artarak 9,0mlr TL'ye yükseldi. FAVÖK'teki artış ve işletme sermayesi ihtiyacındaki azalma, şirketin nakit üretimini güçlendirdi. Yatırım harcamaları 1,5mlr TL azalarak 7,8mlr TL'ye gerilerken, gelire oranı %18,4'ten %14,4'e indi. Hızlanan tahsilatların katkısıyla 4Ç26'da işletme sermayesinde ilave iyileşme beklenmektedir.



Kaynak: MLP Care 3Ç26 yatırımcı sunumu · TMS 29'a göre düzeltilmiş rakamlar

Samsun Medikal pay alımı ana ortaklık net karını desteklerken, Ekim'deki 5,7mlrTL ödemenin yıl sonu net borcunu bir miktar artırması bekleniyor. Eylül sonunda kalan %20 payın alınmasıyla Samsun Medikal'deki pay %100'e yükseldi. İlk altı ayda azınlık paylarına ayrılan karın ana ortaklığa aktarılması, 3Ç26'da açıklanan 2,22mlr TL net karı destekledi. İşleme ilişkin 5,7mlr TL ödeme ise Ekim'de yapıldı. Bu nedenle Eylül sonunda 14,6mlr TL ve 0,7x olan net borç ve net borç/FAVÖK oranının, yıl sonunda sırasıyla 19–20mlr TL ve yaklaşık 0,9x olması beklenmektedir

Çanakkale ve Bursa açılışları ile mevcut hastanelerin gelir büyümesini desteklemesi bekleniyor. 80 yataklı Medical Park Çanakkale'nin 2026 yıl sonunda, 150 yataklı Liv Hospital Bursa'nın ise 2027 başında açılması bekleniyor. Bursa'nın Aralık sonuna yetiştirilmesi hedeflense de açılış 1Ç27'ye kalabilir. Ayrıca 2024–2025 döneminde portföye katılan 7 hastanenin tamamının FAVÖK katkısı sağladığı belirtildi. Yeni hastanelerin açılıştan sonraki en geç 12 ay içinde aylık bazda pozitif FAVÖK üretmesi bekleniyor.

MLP Sağlık

Kapanış Fiyatı (TL)	429,25
Piyasa Değeri (milyon TL)	81.992
Hisse Sayısı (milyon)	191
Fiili Dolaşım Oranı	39,55
Fiili Dolaşım Piyasa Değeri (milyon TL)	32.432
Pazar Yapısı	Yıldız Pazar
Bulunduğu Endeks	XUHIZ
Sektör	İlaç&Sağlık

Rasyolar	2023	2024	2025	2026
FD/FAVÖK	2.1x	4.0x	4.3x	4.4x
F/K	2.0x	6.8x	9.7x	11.5x
FD/Satışlar	0.6x	1.0x	1.2x	1.3x
Net Borç/FAVÖK	0.6x	0.5x	0.8x	0.7x
Özkaynak Karlılığı	36%	23%	16%	16%
Hisse Başına Kar (TL)	55,71	44,38	36,03	37,43

(TL mn)	2023	2024	2025	2026
Ciro	52.742	64.584	50.882	54.217
Brüt Kar	15.107	17.669	14.200	14.545
Brüt Kar Marjı	28,6%	27,4%	27,9%	26,8%
FAVÖK	13.588	16.603	13.563	16.209
FAVÖK Marjı	25,8%	25,7%	26,7%	29,9%
Net Kar/(Zarar)	10.642	8.478	5.286	5.553,5
Net Kar Marjı	20,2%	13,1%	10,4%	10%
Net Borç	7.620	8.561	15.843	14.556

Hisse performansı	3A	6A	12A	YBB
Nominal Hisse Getirisi	5,7%	-3,3%	25,3%	12,8%
XUHIZ Nominal getirisi	-20,0%	-21,7%	-8,5%	-4,8%
Hisse Rölatif (BIST 100)	27,8%	23,7%	21,3%	12,1%
XUHIZ Rölatif Getirisi	-3,3%	0,2%	-11,4%	-5,4%
Ortalama İşlem Adedi (mn)	0,6	0,7	0,7	0,7
Ortalama İşlem Hacmi (TLmn)	270	287	288	293

Kısaca Şirket

1993 yılında kurulan MLP Sağlık, Türkiye'nin en büyük özel hastane grubudur. Şirketin ana faaliyet konusu özel hastane işletmeciliğidir. Medical Park markasıyla orta-üst segmente, Liv Hospital markasıyla premium segmente hizmet veren grup, hastanelerinde ayakta ve yatarak tedavi, cerrahi operasyonlar ve onkoloji gibi ileri uzmanlık gerektiren tedaviler sunmaktadır. Şirket SGK anlaşmalı hastaların yanı sıra özel sağlık sigortalı ve kendi ödemesini yapan hastalara da hizmet vermektedir. Yurt dışından gelen hastalara yönelik sağlık turizmi de grubun önemli faaliyet alanlarından biridir. MLP Sağlık, kendi hastanelerine ek olarak işletme sözleşmeleriyle üniversite hastanelerini de işletmektedir. Grup ayrıca temizlik, yemek ve medikal malzeme gibi destek hizmetlerini kendi iştirakleri üzerinden yürütmekte, enerji ihtiyacının bir kısmını yenilenebilir enerji yatırımlarıyla karşılamaktadır.

Ortaklık Yapısı

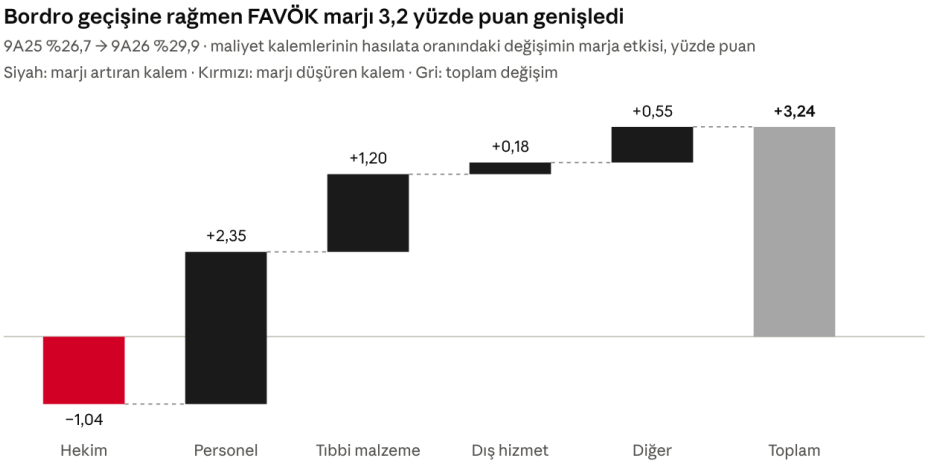
Diğer	47,58%
Sancak Yatirim Iç Ve Diş Ticaret Anonim Şirketi	16,72%
Muharrem Usta	10,27%
F.O.M.Grup Mimarlikinşaat Ve Ticaret A.Ş.	19,08%
Hisse Geri Alim	1,84%

MLP Sağlık Hisse Performans



Global Araştırma
+90 (212) 244 5567
www.global.com.tr

2027'de gelir büyümesinin sürmesi ve mevcut FAVÖK marjının korunması hedefleniyor. Şirketin ilk öngörüleri yaklaşık %7 reel gelir büyümesi, gelirin %14'ü düzeyinde yatırım harcaması ve yaklaşık 1,0x net borç/FAVÖK yönünde. 2026'da %30'un üzerinde beklenen FAVÖK marjının 2027'de de benzer seviyelerde tutulması amaçlanıyor. Yeni hastanelerin başlangıç giderleri nedeniyle ilave marj iyileşmesi beklenmiyor.



Kaynak: MLP Care 3Ç26 yatırımcı sunumu (9A25–9A26 FAVÖK köprüsü) · TMS 29'a göre düzeltilmiş

MPARK 2027 için temettü dağıtmayı planlıyor; TURKVEN'in çıkış süreci ise tamamlandı. MPARK henüz temettü politikasını resmileştirmese de 2027 yılında temettü dağıtmayı planlıyor. Dağıtımın yatırım harcamaları, nakit akışı ve borçluluk dikkate alınarak belirleneceği belirtildi. Şikret hisse geri alımının ise gündemlerinde olmadığını belirtti. 25 Ekim 2026 tarihi itiabriyle TURKVEN'in Lightyear üzerinden tuttuğu kalan %14,04 payların devriyle bu ortak kaynaklı ilave pay satışı riski sona erdi.

Maliyet tasarruflarının kalıcılığı, pozitif serbest nakit akışı ve düşük borçluluk nedeniyle toplantı mesajlarını olumlu değerlendiriyoruz. Samsun Medikal pay alımının ana ortaklık karına katkısı ve temettü politikasının netleşmesi hisse açısından destekleyici. Bununla birlikte, 2027'de FAVÖK büyümesinin ağırlıklı olarak gelir artışından gelmesini bekliyoruz. Yeni hastanelerin başlangıç giderleri ve artan amortisman, karlılık açısından takip edeceğimiz başlıca unsurlar olacak.

Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (TL mn)	2023	2024	2025	2026/09
Satışlar	**52.742**	**64.584**	**68.490**	**54.217**
Satışların Maliyeti	-37.634	-46.915	-49.236	-39.672
Brüt Kar	**15.107**	**17.669**	**19.254**	**14.545**
Faaliyet Giderleri	-5.143	-5.479	-5.905	-4.666
Net Esas Faaliyet Karı	**9.965**	**12.191**	**13.349**	**9.879**
FAVÖK	**13.588**	**16.603**	**19.056**	**16.209**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/(Gider), Net	306	-589	-138	-1.058
Finansal Gelirler/(Giderler), Net	4.424	-1.994	-2.896	-1.411
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/(Gider), Net	158	2.993	1.657	-150
Vergi Öncesi Kar	**14.853**	**12.601**	**11.972**	**7.261**
Vergi (Gideri)/Geliri	3.699	3.186	4.283	1.446
Azınlık Payları	-513	-937	-806	-261
Net Kar/(Zarar)	**10.642**	**8.478**	**6.883**	**5.554**

Bilanço (TL mn)	2023	2024	2025	2026/09
Nakit ve Nakit Benzerleri + Fin. Yatırımlar	6.607	4.438	9.996	13.035
Ticari Alacaklar (KV + UV)	8.595	9.907	12.218	13.707
Stoklar	2.529	1.633	1.380	915
Maddi Duran Varlıklar	9.082	12.630	18.684	19.889
Diğer Varlıklar	39.944	48.345	59.913	59.816
Toplam Varlıklar	**66.757**	**76.953**	**102.191**	**107.362**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**20.879**	**21.445**	**20.680**	**34.308**
Finansal Borç	14.227	13.000	24.863	27.590
Ticari Borçlar (KV + UV)	9.591	9.748	12.744	8.892
Diğer Yükümlülükler	12.651	15.911	19.002	25.613
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**15.590**	**17.215**	**35.929**	**27.787**
Toplam Yükümlülükler	**36.469**	**38.659**	**56.609**	**62.095**
Özkaynaklar	**29.778**	**36.819**	**43.301**	**44.089**
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	510	1.475	2.282	1.179
Ticari İşletme Sermayesi (Alacak + Stok – Borç)	1.533	1.792	854	5.730
Brüt Finansal Borç	14.227	13.000	24.863	27.590
Net Borç	7.620	8.561	14.866	14.556

Nakit Akışı (TL mn)	2023	2024	2025	2026/09
Dönem Karı	11.155	9.415	7.689	5.814
Amortisman ve İtfa	3.623	4.412	5.707	6.330
Diğer Nakit Dışı Düzeltmeler	-4.092	-842	3.461	2.773
İşletme Sermayesi Değişimi	1.454	1.029	-766	-2.265
Ödenen Vergiler ve Diğer	-1.120	-1.577	-2.060	-1.775
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**11.019**	**12.436**	**14.032**	**10.878**
Yatırım Harcamaları	-3.222	-5.718	-9.777	-6.081
Diğer Yatırım Faaliyetleri	-1.057	-43	-4.227	-990
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**-4.280**	**-5.761**	**-14.004**	**-7.071**
Net Borçlanma	4.289	-626	12.075	6.195
Ödenen Temettü	-106	-319	-303	-440
Diğer Finansman (faiz, kira, diğer)	-6.231	-5.869	-5.195	-4.600
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	**-2.047**	**-6.814**	**6.577**	**1.155**
Nakitteki Net Değişim	4.693	-138	6.605	4.994
Kur Farkı ve Enflasyon Etkisi	-1.050	-2.031	-1.048	-1.955
Dönem Başı Nakit	2.965	6.607	4.438	9.996
Dönem Sonu Nakit	**6.607**	**4.438**	**9.996**	**13.035**
Serbest Nakit Akımı (İFN + Yatırım Harc.)	**7.797**	**6.718**	**4.255**	**4.797**

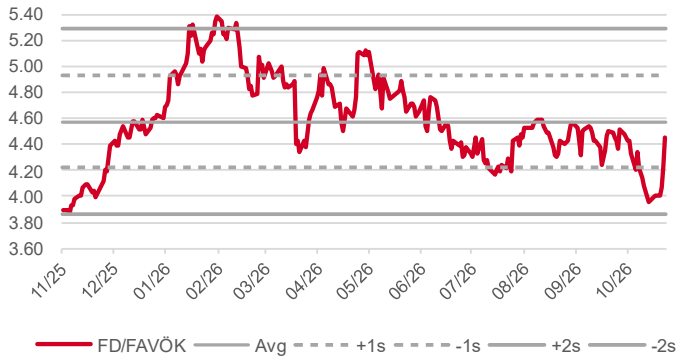
Büyüme (yıllık, geçen yılın aynı dönemi)	2023	2024	2025	2026/09
Satışlar	18,8%	22,5%	6,0%	6,6%
FAVÖK	35,1%	22,2%	14,8%	19,5%
Net Esas Faaliyet Karı	40,5%	22,3%	9,5%	1,0%
Net Kar	-4,5%	-20,3%	-18,8%	5,1%

Finansal Rasyolar	2023	2024	2025	2026/09
Hisse Başına Kar (TL)	51,15	44,38	36,03	29,07
Özkaynak Karlılığı (yıllık)				
Brüt Kar Marjı	28,6%	27,4%	28,1%	26,8%
FAVÖK Marjı	25,8%	25,7%	27,8%	29,9%
Net Kar Marjı	20,2%	13,1%	10,0%	10,2%
Net Borç/Özkaynak (x)				
Net Borç/FAVÖK (x, yıllık)	0,6x	0,5x	0,8x	0,7x
Faiz Karşılama (FVÖK / Finansman Gid.)	2,2x	2,7x	2,3x	1,4x
Nakde Dönüşüm (İFN / FAVÖK)	81,1%	74,9%	73,6%	67,1%
Yatırım Harcaması / Satışlar	6,1%	8,9%	14,3%	11,2%
Özkaynaklar / Toplam Varlıklar				

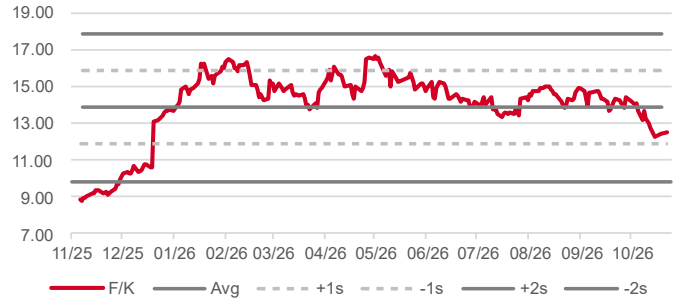
Kaynak: Global Menkul Değerler Araştırma, Finnet

Tarihsel Çarpanlar

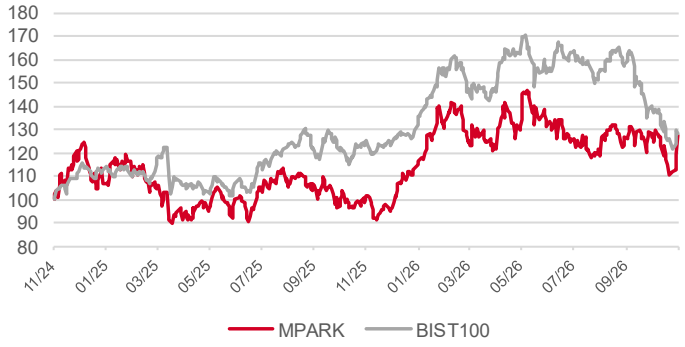
MPARK 12 aylık F/K



MPARK 12 aylık FD/FAVÖK



MPARK ve BIST-100



Kaynak: Matriks, Global Menkul Değerler

ANALİST BEYANI

Global Menkul Değerler araştırma ekibi olarak, bu raporda yer alan görüşlerin söz konusu menkul kıymetler ve ihraççılar hakkındaki kişisel görüşlerimizi doğru biçimde yansıttığını beyan ederiz. Ayrıca ücretimizin hiçbir kısmının bu raporda yer alan belirli tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili olmadığını ve olmayacağını beyan ederiz.

ÖNEMLİ BİLGİLENDİRME

Bu doküman Global Menkul Değerler A.Ş. ("GMD") veya İştirakleri tarafından yalnızca bilgilendirme amacıyla ve alıcının kullanımı için hazırlanmıştır. Hiçbir koşulda çoğaltılamaz, kopyalanamaz veya alıcı dışında herhangi bir kişiye sunulamaz. Dünya genelinde GMD veya GMD'nin yetkili bir iştiraki tarafından dağıtılmaktadır (bu kuruluşlar ve GMD tarafından doğrudan veya dolaylı olarak kontrol edilen diğer kuruluşlar "İştirakler" olarak anılır). Bu doküman GMD, İştirakleri veya başka bir şirket tarafından ya da onlar adına herhangi bir kişiye yapılmış menkul kıymet alım veya satım teklifi ya da daveti niteliği taşımaz. Burada yer alan bilgiler GMD veya İştiraklerinin güvenilir kabul ettiği yayımlanmış bilgiler ve diğer kaynaklardan elde edilmiştir.

GMD veya İştirakleri bu bilgilerin doğruluğu veya eksiksizliği konusunda hiçbir sorumluluk kabul etmez. Burada yer alan tüm tahminler, görüşler ve diğer öznel değerlendirmeler bu dokümanın tarihi itibarıyla yapılmıştır.

Gelişmekte olan menkul kıymet piyasaları, gelişmiş piyasalara göre önemli ölçüde daha yüksek risklere tabi olabilir. Özellikle siyasi ve ekonomik ortam, şirket uygulamaları ile piyasa fiyatları ve işlem hacimleri önemli dalgalanmalar gösterebilir. Bilgi miktarı ve kalitesinin önemli ölçüde daha düşük olması nedeniyle bu risklerin değerlendirilmesi de sınırlı olabilir. Bu dokümanı kabul ederek yukarıdaki tüm hükümlerle bağlı olmayı kabul etmiş olursunuz.

GMD veya İştirakleri yakın zamanda bu raporda adı geçen menkul kıymetlerin %1'i veya daha fazlasının lehdar sahibi olmamıştır; GMD veya iştirakleri son 12 ayda bu menkul kıymetlerin halka arzını yönetmemiş veya eş yönetmemiş, ihraççıdan yatırım bankacılığı hizmetleri karşılığında ücret almamıştır ve önümüzdeki üç ay içinde ihraççıdan yatırım bankacılığı hizmetleri için ücret almayı beklememektedir. Bununla birlikte GMD veya İştiraklerinden biri ya da birkaçı zaman zaman burada adı geçen menkul kıymetlerde uzun veya kısa pozisyon taşıyabilir ve bu menkul kıymetleri ya da bunlara ilişkin opsiyonları kendi hesaplarına veya müşterileri adına alıp satabilir. GMD veya İştirakleri yasaların izin verdiği ölçüde yukarıdaki materyali, burada belirtilen sonuçları ya da bunların dayandığı araştırma veya analizleri alıcılara yayımlanmadan önce kullanabilir veya bunlara göre hareket edebilir ve zaman zaman bu raporda adı geçen herhangi bir kuruluşa yatırım bankacılığı, yatırım yönetimi veya diğer hizmetleri sunabilir ya da bu kuruluşlardan yatırım bankacılığı veya diğer menkul kıymet işleri almaya çalışabilir.

© 2026 Global Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Bu yayının hiçbir bölümü Global Menkul Değerler A.Ş.'nin önceden izni olmaksızın elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt veya başka herhangi bir yolla çoğaltılamaz, bir erişim sisteminde saklanamaz veya herhangi bir biçimde iletilemez.

12 AYLIK TAVSİYE TANIMLARI

AL	:	AL tavsiyesi verilen hisselerin 12 aylık vadede en az %15 toplam getiri sağlaması beklenir; bu hisseler takip ettiğimiz şirketler arasında en cazip olanlardır.
TUT	:	TUT tavsiyesi verilen hisselerin 12 aylık dönemde %15'e kadar pozitif toplam getiri sağlaması beklenir
AZALT	:	AZALT tavsiyesi verilen hisselerin 12 aylık dönemde -%10'a kadar negatif toplam getiri sağlaması beklenir
SAT	:	SAT tavsiyesi verilen hisselerin 12 aylık dönemde -%10'dan fazla negatif toplam getiri sağlaması beklenir.

.