MLP Sağlık

3Ç26 Finansal Sonuçlar

5 Kasım 2026

MPARK TI / MPARK.IS			
Mevcut Öneri			Endeks Üstü Getiri
Piyasa Beklentisi			Hafif Pozitif
Analist Revizyonu			Pozitif Tahmin Revizyonu
Fiyat	404.0TL	Piyasa Değeri (mnUSD)	1,543
Hedef Fiyat	658.4TL	Önceki Hedef Fiyat	633.1TL
Potansiyel Getiri	%63	Halka Açıklık Oranı	%35
Yüksek/Düşük 30 Gün	446 / 361		

Bloomberg 2026 Piyasa Beklentileri	1H	4H	3A
FAVÖK	%0.0	%2.3	%4.0
Net Satışlar	%0.0	-%0.1	%0.4
# Al/Sat/Tut	9/0/0	9/0/0	9/0/0
BIST100 Görece Performans	%5.4	-%0.7	%17.1
Ortalama Günlük Hacim (mnTL)	276	200	272

OYAK vs Bloomberg Beklentisi (2026T mnTL)	OYAK	PB	% Fark
Net Satışlar	74,330	74,725	-%1
FAVÖK	22,202	21,535	%3
Net Kar	7,840	7,346	%7

Çarpanlar & Rasyolar (OYAK Tahmin)	2024	2025	2026T
FD/FAVÖK	7.0x	6.1x	4.2x
F/K	11.3x	13.9x	9.8x
Özsermaye Karlılığı	28.5%	15.2%	16.6%

Medikalpark, 3Ç26'da piyasa beklentisi olan 1,56mlrTL'nin üzerinde 2,22mlrTL net kâr açıkladı (3Ç25: 2,1mlrTL). Samsun Medikal'in yılın ilk altı ayındaki azınlık paylarına düşen net kârının, azınlık hisselerinin Eylül 2026'da devralınmasıyla birlikte ana ortaklık paylarına dahil edilerek raporlanması net kârı olumlu etkiledi.

Gelirlerlerde yıllık bazda reel büyüme sürüyor… Satış gelirleri, 3Ç26'da yıllık %7 yükselişle yaklaşık 18,2mlrTL seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde, yurt içi hastane gelirleri hem artan trafik hem de ortalama ayaktan hasta fiyatlarındaki artışın desteğiyle yıllık bazda %8,3 yükseldi. Türk Tabipler Birliği'nin (TTB), 2026 yılı Temmuz ayında Özel Hekimlik Uygulamaları (ÖHU) katsayılarını %20,1 oranında artırması ciro büyümesini destekledi. Diğer bir gelir kalemi olan yabancı sağlık turizm hasılatı, 3Ç26'da artan hasta sayısına rağmen TL'deki reel değerlenme sebebiyle yıllık %8 azalış gösterdi. Toplam ciro içerisinde oldukça küçük bir paya sahip olan diğer yan iş kolları hasılatı ise bu dönemde yönetim danışmanlığı gelirlerinin artması sayesinde %25,9 arttı. Brüt kâr, 3Ç26'da yıllık %1 azalışla 5,12mlrTL seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK ise operasyonel giderlerdeki başarılı uygulamalar ve daha yüksek amortisman sayesinde yıllık %10 artışla 5,7mlrTL ile piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşti. Şirket, 3Ç26'da 1,53mlrTL net finansman gideri kaydetti (3Ç25: -1,28mlrTL). Enflasyon muhasebesi kaynaklı net parasal kazanç 941mnTL'ye yükselirken (3Ç25: 541mnTL) yaklaşık 680mnTL vergi gideri kaydedildi (3Ç25: 883mnTL).

Sürdürülebilir güçlü marjlar… Doktor giderleri yaklaşık %28,4 ile en yüksek paya sahip olmayı sürdürdü. Personel giderlerinin toplam hasılata oranı verimlilik çalışmalarının etkisiyle %18 oldu. Malzeme giderlerinin toplam hasılat içerisindeki payı, etkin stok yönetimi ve hasta miksindeki değişim nedeniyle %10,1 seviyesinde gerçekleşti. 3Ç26'da brüt kâr marjı %28,1 ile yıllık bazda 240 baz puan daraldı. Öte yandan, FAVÖK marjı yıllık bazda 80 baz puan artışla %31,3 ile güçlü bir seyir ile tamamlandı (3Ç25: %30,5).

Sağlıklı bilanço yapısı korundu… 2025 yıl sonunda yaklaşık 14,87mlrTL olan net borç tutarı 3Ç26 sonu itibariyle yaklaşık 14,56mlrTL seviyesinde gerçekleşti. Buna göre, Net borç / FAVÖK oranı 0,67x (2025 sonu: 0,78x) seviyesinde tamamlandı. Şirketin borçluluk yapısını sağlıklı buluyoruz.

25 Ekim 2026 tarihindeki açıklamada, Lightyear Healthcare, MPARK'taki kalan %14,04'lük pay satışını tamamladığını belirtmişti. Bu kapsamda, FOM Grup %7,84 pay alarak ortaklık oranını %19,08'e yükseltti. Hikmet Çavuş ve Hakan Özcan her biri %2,59 olmak üzere, Samsunpark %0,83 ve Adem Elbaşı %0,21 pay aldı. Böylece, Adem Elbaşı'nın payı %2,97'ye ulaştı. Hatırlatmak gerekirse, 24 Eylül 2026 tarihinde MPARK %80 sahibi olduğu Samsun Medikal'in kalan %20 payını 115mnUSD karşılığında satın almıştı. Reel anlamda büyüyen ve kârlılığını iyileştirmeye devam eden MPARK'ın 3Ç26 finansal sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Şirket, finansal sonuçları değerlendirmek üzere bugün saat 15:00'da telekonferans gerçekleştirecek.

Tavsiyemizi "Endeks Üzeri Getiri" olarak sürdürürken hedef fiyatımızı 658,42TL/hisse (önceki: 633,10TL/hisse) olarak revize ediyoruz… Hisse 2026 yılı tahminlerimize göre 4,2x FD/FAVÖK ve 9,8x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor.

Analist: Yusuf Evkuran

Gelir Tablosu	2025/3Ç (mn TL)	2026/2Ç (mn TL)	2026/3Ç (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	2025/09 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Net Satışlar	**16,948**	**17,668**	**18,189**	**3%**	**7%**	**50,882**	**54,217**	**7%**
Satılan Malın Maliyeti	-11,786	-13,294	-13,072	-2%	11%	-36,682	-39,672	8%
Brüt Kâr	5,162	4,374	5,117	17%	-1%	14,200	14,545	2%
Faaliyet Giderleri	-1,385	-1,481	-1,520	3%	10%	-4,416	-4,666	6%
Esas Faaliyet Kârı	**3,777**	**2,893**	**3,597**	**24%**	**-5%**	**9,784**	**9,879**	**1%**
Amortisman ve İtfa Giderleri	1,394	2,182	2,102	-4%	51%	5,286	5,554	5%
FAVÖK	**5,171**	**5,074**	**5,700**	**12%**	**10%**	**13,563**	**16,209**	**20%**
Esas Faal. Diğer Gelirler/(Giderler)	-317	-245	-267	9%	-16%	-80	-1,058	1226%
Yatırım Faal. Gelirler/(Giderler)	539	-156	0	-100%	-100%	537	-150	-128%
İştirak Gelirleri/(Giderleri)	0	0	0	0%	0%	0	0	0%
Net Finansman Gelirleri/(Giderleri)	-1,281	-2,266	-1,526	-33%	19%	-4,147	-4,645	12%
Net Parasal Kazanç/ Kayıp	541	1,155	941	-18%	74%	2,191	3,234	48%
Vergi Öncesi Kâr	**3,259**	**2,068**	**2,753**	**33%**	**-16%**	**8,285**	**7,261**	**-12%**
Vergi Giderleri	-883	-431	-680	58%	-23%	-2,442	-1,446	-41%
Azınlık Payı	-276	-192	151	-179%	-155%	-557	-261	-53%
Net Kâr/(Zarar)	**2,100**	**1,445**	**2,225**	**54%**	**6%**	**5,286**	**5,554**	**5%**

Operasyonel Kârlılık								
Brüt Kar Marjı	30.5%	24.8%	28.1%	338 bps	-233 bps	27.9%	26.8%	-108 bps
FAVÖK Marjı	30.5%	28.7%	31.3%	261 bps	83 bps	26.7%	29.9%	324 bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	22.3%	16.4%	19.8%	340 bps	-251 bps	19.2%	18.2%	-101 bps
Efektif Vergi Oranı	-27.1%	-20.8%	-24.7%	-384 bps	241 bps	-29.5%	-19.9%	955 bps
Net Kar Marjı	12.4%	8.2%	12.2%	406 bps	-16 bps	10.4%	10.2%	-15 bps

Bilanço	2025/12 (mn TL)	2026/06 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (ç/ç %)	Değişim (y/y %)	2025/09 (mn TL)	2026/09 (mn TL)	Değişim (y/y %)
Nakit ve Nakit Benzerleri	9,996	8,716	13,035	50%	30%	9,996	13,035	30%
Ticari Alacaklar	12,216	11,903	13,706	15%	12%	12,216	13,706	12%
Stoklar	1,380	1,080	915	-15%	-34%	1,380	915	-34%
Maddi Duran Varlıklar	18,684	18,801	19,889	6%	6%	18,684	19,889	6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	21,324	21,718	21,652	0%	2%	21,324	21,652	2%
Toplam Varlıklar	102,191	100,611	107,362	7%	5%	102,191	107,362	5%
Finansal Borçlar (Toplam)	24,863	22,704	27,590	22%	11%	24,863	27,590	11%
Ticari Borçlar	12,744	11,057	8,892	-20%	-30%	12,744	8,892	-30%
Özkaynaklar	43,301	46,268	44,089	-5%	2%	43,301	44,089	2%
Toplam Kaynaklar	102,191	100,611	107,362	7%	5%	102,191	107,362	5%
Net borç / (Net Nakit)	14,866	13,988	14,556	4%	-2%	14,866	14,556	-2%

Kaynak: Finnet, Şirket finansalları

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisselere ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.