

MLP Sağlık Hizmetleri

MLP Sağlık, 2Ç26'da kurum beklentimizin %2 üzerinde 16.736 mn TL satış geliri, %3 üzerinde 4.807 mn TL FAVÖK ve %18 üzerinde 1.368 mn TL ana ortaklık net karı açıkladı. Operasyonel tarafta hasta miksindeki değişim ve personel ile malzeme giderlerindeki verimlilik kazanımları sürerken, FAVÖK büyümesi ağırlıklı olarak amortisman giderlerindeki artıştan kaynaklanıyor. Serbest nakit akışının pozitif dönmeye, yatırım temposundaki normalleşme ve Temmuz ayında Özel Hekimlik Uygulamaları (ÖHU) katsayılarına gelen %20,1'lik artış ikinci yarı görünümünü destekliyor. Sonuçları sınırlı pozitif değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda MPARK için 12 aylık hedef fiyatımızı 619 TL'den 645 TL'ye yükseltiyor, "AL" tavsiyemizi koruyor ve şirketi model portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz. Hedef fiyatımız son kapanışa göre %59 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.

Hasılat büyümesinde ana sürükleyici yurt içi ayaktan hasta gelirleri oldu... Hasılat 2Ç26'da reel bazda %6,7 artışla 16.736 mn TL'ye ulaştı. Büyümenin kaynağı %7,0 artan yurt içi hasta gelirleri olurken, ayaktan hasta gelirleri %9,6, yatan hasta gelirleri %4,6 büyüdü ve ayaktan/yatan kırılımı %49-%51 seviyesinde gerçekleşti. Yabancı sağlık turizminde hasta sayısı %8 artmasına karşın USD/TL kurunun yurt içi fiyat artışlarının gerisinde kalması nedeniyle hasılat %7,5 daraldı. Diğer yan iş kollarında ise yönetim danışmanlığı gelirlerinin katkısıyla %65,5'lik artış kaydedildi.

Gider tarafındaki verimlilik kazanımları marjları desteklerken, FAVÖK büyümesinde amortisman etkisi belirleyici oldu... Toplam maliyet ve giderlerin hasılatı oranı 2Ç26'da 432 baz puan gerileyerek %71,3'e indi; personel giderleri 328 baz puan, malzeme giderleri 154 baz puan azalırken, resmi tatiller kaynaklı dönemsellikle doktor giderlerinin oranı 128 baz puan yükseldi. FAVÖK yıllık %25,6 artışla 4.807 mn TL'ye, FAVÖK marjı %24,4'ten %28,7'ye çıktı. FAVÖK'teki 980 mn TL'lik artışın büyük kısmı, amortisman ve itfa giderlerindeki %83,6 artıştan kaynaklandı. Net kar tarafında ise net faiz giderindeki %39,9'luk artış, parasal kazançtaki %65,4'lük yükseliş ve vergi giderindeki azalışla dengelendi. Ana ortaklık payına düşen net kar %0,8 azalarak 1.368 mn TL'ye geriledi.

Serbest nakit akışının pozitif dönmeye, düşük kaldıraç ve ÖHU zammı ile ikinci yarı görünümünü destekliyor... 1Y26'da operasyonel nakit akışı %50,6 artışla 5.872 mn TL'ye yükselirken, yatırım harcamalarının hasılatı oranının %15,4'ten %11,1'e inmesiyle serbest nakit akışı 1.674 mn TL'ye ulaştı (1Y25: -1.339 mn TL). Net borç %5,9 azalarak 13,2 mlr TL'ye gerilerken net borç/FAVÖK 0,7x seviyesinde gerçekleşti. İleriye dönük olarak TTB'nin Temmuz 2026'da ÖHU katsayılarını %20,1 artırması üçüncü çeyrekte fiyatlamaya katkı sağlayacak. Ataşehir'de yaklaşık 50.000 m²'lik hastanenin ve Ankara Ümitköy'de 18 ay içinde devreye alınacak 185 yataklı hastanenin kiralama modeliyle işletilmesi sermaye yükünü sınırlayan büyüme tercihini teyit ederken, Macaristan'daki Liv Duna operasyonunun sonlandırılması portföy sadeleşmesi yönünde atılmış bir adım oldu.

MPARK

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 645
%59

Pay bilgileri

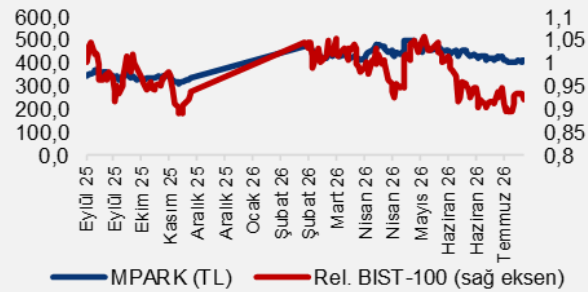
Pay Kodu	MPARK TI
Pay fiyatı (05.08.2026)	406,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	308,0 / 495,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	77.551 - 1.633
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	191 - 42%
Yabancı Takas Oranı	41.07%
Pazar	Yıldız
Sektör	Sağlık

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	5,8	6,7	6,8

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-5%	-9%	6%
USD	-7%	-13%	-21%
BIST - 100'e göre performans	0%	-3%	-24%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	61.177	64.877	74.171
FAVÖK	15.727	18.051	20.708
Net kâr	8.031	6.520	7.101

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	9,7x	11,9x	10,9x
F/DD	2,2x	1,9x	1,6x
FD/FAVÖK	5,9x	5,2x	4,5x



Deniz Altıay
+90 212 355 2637
deniz.altay@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	4.204	9.469	8.409
Ticari alacaklar	9.382	11.572	13.301
Stoklar	1.547	1.307	1.481
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	24.999	36.757	41.647
Diğer duran varlıklar	32.761	37.694	39.791
Toplam varlıklar	72.893	96.800	104.629
Kısa vadeli borçlanmalar	6.278	3.289	15.247
Ticari borçlar	9.234	12.071	11.839
Uzun vadeli borçlanmalar	6.035	20.261	9.265
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	16.469	20.161	20.503
Uzun vadeli yükümlülükler	38.017	55.783	56.854
Özkaynaklar	34.876	41.016	47.775
Ödenmiş sermaye	225	191	191
Diğer özkaynaklar	34.651	40.825	47.584
Toplam kaynaklar	72.893	96.800	104.629
Net borç	8.110	14.082	16.104
Net işletme sermayesi	1.696	808	2.943

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%25,5	%17,2	%16,0
Net kâr	%13,1	%10,0	%9,6
Aktif devri	0,9x	0,8x	0,7x
Kaldıraç	2,2x	2,2x	2,3x
Aktif karlılığı	%11,8	%7,7	%7,1

Kaldıraç

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

Hisse başına (TL)

Net kâr	42,04	34,13	37,17
Özkaynak	182,59	214,73	250,12
Temettü	1,58	1,50	1,22

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	61.177	64.877	74.171
Brüt kâr	16.737	18.238	20.457
Faaliyet giderleri	-5.190	-5.593	-6.383
Esas faaliyet kârı	11.548	12.645	14.074
FAVÖK	15.727	18.051	20.708
Net diğer gelir	-558	-131	-1.139
Net finansman geliri	-1.889	-2.743	-2.304
Vergi öncesi kâr	11.936	11.341	12.439
Vergi gideri	-3.018	-4.057	-4.604
Net kâr	8.031	6.520	7.101

Nakit akış tablosu

FAVÖK	15.727	18.051	20.708
Vergi gideri	-3.018	-4.057	-4.604
Yatırımlar	-5.457	-13.265	-7.395
İşletme sermayesi değişimi	246	-888	-805

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%22	%6	%14
FAVÖK	%22	%15	%15
Net kâr	-%20	-%19	%9
Brüt marj	%27,4	%28,1	%27,6
Esas faaliyet kâr marjı	%18,9	%19,5	%19,0
FAVÖK marjı	%25,7	%27,8	%27,9
Net marj	%13,1	%10,0	%9,6

Değerleme

F/K	9,7x	11,9x	10,9x
F/DD	2,2x	1,9x	1,6x
FD/FAVOK	5,9x	5,2x	4,5x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

** Tablodaki veriler enflasyon endeksi ile düzeltilmiştir.

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, perakende (giyim ve elektronik), rafineri

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Deniz Altıay

İletişim, sağlık, içecek, sigorta & Küresel piyasalar

deniz.altiay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

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.