

MLP Sağlık Hizmetleri

MLP Sağlık'ın 3Ç25 finansal sonuçlarını nötr olarak değerlendiriyoruz. FAVÖK tarafında güçlü artış ve operasyonel verimlilikte devam eden iyileşmeye karşın, tek seferlik negatif şerefiye etkisi net karlılığı baskıladı. Buna rağmen, şirket hem satış hem FAVÖK hem de net kar tarafında beklentilerin üzerinde rakamlar açıkladı. Şirketin ölçek ekonomisi, geniş marka ağı ve yüksek kaliteli hizmet standardı ile uzun vadeli büyüme potansiyelini koruduğunu düşünüyoruz. Yeni açılan hastaneler ve yönetim sözleşmeleri, 2026'da karlılığın yeniden ivmelenmesini destekleyecektir. 12 aylık pay başına 450 TL hedef fiyatımızı koruyor, hisse için "TUT" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Operasyonel görünüm: verimlilik artışı ve marj genişlemesi. MLP Sağlık, 3Ç25'te hasılatını yıllık bazda yatay seyrederek 13,1 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK'ünü %14 artışla 4 milyar TL'ye yükseltti. FAVÖK marjı 373 baz puan artışla %30,5 olarak gerçekleşti. Hasta ve ödeme tipi miksindeki iyileşme, TTB katsayılarındaki artışlar ve maliyet yönetimindeki sıkı duruş, operasyonel performansı destekledi. Yurt içi hasta gelirleri, artan ayakta hasta trafiği ve fiyat artışlarıyla 3Ç25'te %1,4, yılın ilk dokuz ayında ise %10,3 yükselirken; yabancı sağlık turizmi gelirleri azalan hasta sayısı ve kur etkisiyle 3Ç25'te %16,8 geriledi. 9A25 dönemi itibarıyla FAVÖK yıllık %11 artışla 10,5 milyar TL, marj ise 95 baz puan artışla %26,7 oldu. 3Ç25'te net kar, tek seferlik negatif şerefiye geliri ve artan ertelenmiş vergi gideri nedeniyle yıllık bazda %42 daralarak 1,83 milyar TL oldu. Bu etkiler hariç tutulduğunda net karın geçen yıl seviyelerine yakın gerçekleştiği görülüyor.

Nakit akışı ve finansal yapıda temkinli görünüm. Artan yatırım harcamaları nedeniyle operasyonel nakit akışı %44 azalarak 4,9 milyar TL oldu. Geçici ticari alacak artışı ve yurtdışındaki hastanelerinin fonlanması nedeniyle işletme sermayesi ihtiyacı arttı. Yeni hastane yatırımları ve ruhsat alımları sonucunda serbest nakit akışı geçici olarak negatif, -2,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK oranı sene başındaki 0,5x'ten 0,9x'e yükselmiş olup, finansal kaldıraç seviyesi yönetilebilir düzeydedir.

Organik ve inorganik büyüme adımları devam ediyor. Şirket, yıl içinde Liv Hospital Topkapı ve Medical Park Tem hastanelerini bünyesine katarak toplam yatak kapasitesini artırdı. Ayrıca Gaziosmanpaşa Hastanesi devri için görüşmeler yeniden başlatıldı. Aynı zamanda, Ataşehir Hastanesi'ndeki pay oranının %100'e çıkarılması konsolidasyonu güçlendirdi. Bu yatırımlar, MLP Sağlık'ın İstanbul'daki hizmet yoğunluğunu artırarak özel sağlık hizmetleri segmentinde ölçek avantajı sağlayabilir.

MPARK

TUT

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 450
%31

Pay bilgileri

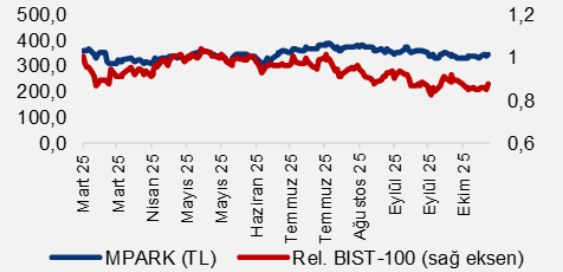
Pay Kodu	MPARK TI
Pay fiyatı (05.11.2025)	342,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	302,0 / 383,3
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	65.422 - 1.556
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	191 - 42%
Yabancı Takas Oranı	36.34%
Pazar	Yıldız
Sektör	Sağlık ve Sosyal Hizmetler

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	4,8	6,8	5,9

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	5%	-7%	-10%
USD	4%	-10%	-25%
BIST-100'e göre performans	4%	-8%	-20%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025E
Net satışlar	40.654	49.783	53.747
FAVÖK	10.474	12.798	14.333
Net kâr	8.203	6.535	5.334

Değerleme	2023	2024	2025E
F/K	8,0x	10,0x	12,3x
F/DD	2,9x	2,3x	2,0x
FD/FAVOK	4,6x	3,9x	3,5x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Deniz Altıay
+90 212 355 2637

deniz.altay@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	5.093	3.421	7.587
Ticari alacaklar	6.623	7.635	8.461
Stoklar	1.950	1.259	1.240
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	14.209	20.343	25.860
Diğer duran varlıklar	23.583	26.660	32.139
Toplam varlıklar	51.458	59.317	75.287
Kısa vadeli borçlanmalar	5.546	5.109	2.528
Ticari borçlar	7.393	7.514	7.979
Uzun vadeli borçlanmalar	5.421	4.911	18.115
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	10.145	13.402	13.226
Uzun vadeli yükümlülükler	28.504	30.937	41.848
Özkaynaklar	22.954	28.381	33.440
Ödenmiş sermaye	261	191	191
Diğer özkaynaklar	22.693	28.190	33.249
Toplam kaynaklar	51.458	59.317	75.287
Net borç	5.873	6.599	13.056
Net işletme sermayesi	1.180	1.380	1.722
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak karlılığı	%40,1	%25,5	%17,3
Net kâr	%20,2	%13,1	%9,9
Aktif devri	0,9x	0,9x	0,8x
Kaldıraç	2,3x	2,2x	2,2x
Aktif karlılığı	%17,8	%11,8	%7,9
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%21	%17	%27
Net borç/özsermaye	0,26	0,23	0,39
Net borç/FAVÖK	0,56	0,52	0,91
Hisse başına (TL)			
Net kâr	42,94	34,21	27,93
Özkaynak	120,17	148,58	175,07
Temettü	0,43	1,29	31,41

Gelir tablosu	2023	2024	2025T
Net satışlar	40.654	49.783	53.747
Brüt kâr	11.645	13.620	15.071
Faaliyet giderleri	-3.964	-4.223	-4.609
Esas faaliyet kârı	7.681	9.397	10.461
FAVÖK	10.474	12.798	14.333
Net diğer gelir	236	-454	-292
Net finansman geliri	3.410	-1.537	-2.142
Vergi öncesi kâr	11.449	9.713	8.441
Vergi gideri	-2.851	-2.456	-2.440
Net kâr	8.203	6.535	5.334
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	10.474	12.798	14.333
Vergi gideri	-2.851	-2.456	-2.440
Yatırımlar	-2.472	-4.403	-6.975
İşletme sermayesi değişimi	759	200	-429
Serbest nakit akışı	4.392	5.739	5.346
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%19	%22	%8
FAVÖK	%35	%22	%12
Net kâr	-%4	-%20	-%18
Brüt marj	%28,6	%27,4	%28,0
Esas faaliyet kâr marjı	%18,9	%18,9	%19,5
FAVÖK marjı	%25,8	%25,7	%26,7
Net marj	%20,2	%13,1	%9,9
Serbest nakit akışı marjı	%10,8	%11,5	%9,9
Değerleme			
F/K	8,0x	10,0x	12,3x
F/DD	2,9x	2,3x	2,0x
FD/FAVÖK	4,6x	3,9x	3,5x

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 Rızkı 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.