

MLP Sağlık Hizmetleri

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Öngörüsü

Yükselme Potansiyeli 54%

Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

Net kâr beklentileri %42 aştı. MLP Care, 1Ç26'da TL1.67 milyar net kâr açıkladı (İş Yatırım: TL1.07 milyar; konsensüs: TL1.17 milyar). Daha yüksek amortisman ve finansal giderlere rağmen net kâr yıllık bazda %7 arttı. Bu artış ağırlıklı olarak güçlü operasyonel performans, daha yüksek parasal kazançlar ve geçen yılın aynı döneminde kaydedilen ertelenmiş vergi giderinin bu çeyrekte gelire dönüşmesinden kaynaklandı. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel marjlar ve ertelenmiş vergi geliri, net kârdaki pozitif sapmanın ana nedenleri oldu.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yurtiçi ve sağlık turizmi gelirlerinde büyüme. Beklentilere paralel olarak 1Ç26 gelirleri yıllık %6 artarak TL16.25 milyara ulaştı. Yurtiçi hasta gelirleri, artan hasta sayısı ve yükselen ortalama fiyatların etkisiyle %6 büyüdü. Yatan ve ayakta hasta gelirleri sırasıyla %4 ve %7 artarken, her iki segmentte de hasta trafiği yükseldi. Yabancı Sağlık Turizmi (FMT) gelirleri de artan hasta sayısının etkisiyle yıllık %4.0 arttı. Diğer yandan, üniversite hastanelerinden elde edilen yönetim danışmanlığı gelirlerindeki artışın katkısıyla yan gelirler %12.2 büyüdü.

FAVÖK tarafında pozitif sürpriz. Piyasa beklentisini %7 aşan FAVÖK, yıllık %25 artışla TL4.81 milyar olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı ise yıllık 4.6 puan artarak %29.6 seviyesine yükseldi. Marjdaki iyileşme, olumlu hasta ve ödeme yapan kurum karması ile maliyet optimizasyonuna yönelik verimlilik adımlarından kaynaklandı.

Artan işletme sermayesi ihtiyacı nedeniyle negatif serbest nakit akışı. İşletme nakit akışı, artan işletme sermayesi ihtiyacı ve geçen yılın ilk çeyreğindeki avans ödemelerinin yarattığı olumlu baz etkisinin ortadan kalkması nedeniyle yıllık %46 düşüşle TL1.65 milyara geriledi. İşletme nakit akışı/FAVÖK oranı %16.8'e düştü (2025: %66.5). Capex/satışlar oranı 1Ç26'da %10.9'a gerilerken (1Ç25: %12.2), serbest nakit akışı finansal kiralama ve kira yükümlülüklerine ilişkin giderlerdeki %12'lik artışın da etkisiyle TL926 milyon negatif gerçekleşti. Net borç/FAVÖK oranı ise 1Ç26 sonunda 0.8x seviyesinde yatay kaldı.

Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

Yorum: Beklentilerin üzerinde gerçekleşen FAVÖK ve net kâr performansını olumlu değerlendiriyoruz. 2026 yılına ilişkin daha yüksek FAVÖK marjı beklentimiz ve güncellenen makro varsayımlar doğrultusunda 12 aylık hedef fiyatımızı TL684'ten TL700'e hafif yukarı revize ediyoruz. FAVÖK marjı beklentimizi %27.6'dan %28.3'e yükselttik (önceki: %27.8). Yılın güçlü başlangıcının, 2Y26'da doktorların bordroya alınmasından kaynaklanacak maliyet baskılarını karşılamak için yeterli bir alan yarattığını düşünüyoruz. Yapısal olarak dayanıklı talep dinamikleri ve güçlü, ölçeklenebilir iş modeli ile desteklenen yatırım teması doğrultusunda MPARK'a yönelik olumlu görüşümüzü koruyoruz. Hisse 2026T 4.8x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

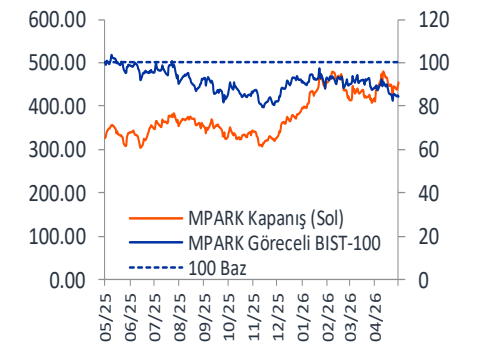
Lütfen son sayfada yer alan önemli yasal uyarıya bakınız.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	454.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	700.24
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	684.01
Piyasa Değeri (mn)	86,720
Halka Açık PD (mn)	36,188
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	269.5
Hisse sayısı (Adet mn)	191
Takas Saklama Oranı (%)	42
Yabancı Oranı (%)	48

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	11.3	19.3	40.1
ABD \$	9.5	13.2	19.6
BIST-100 Relatif	-3.5	-9.9	-14.2

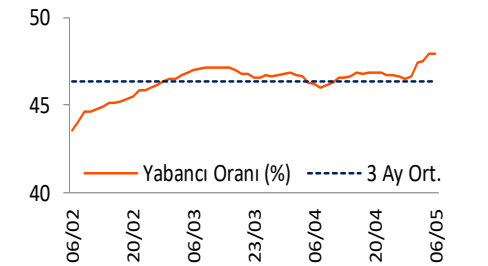
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	12.9	11.2	10.1
PD/DD	1.9	1.6	1.4
FD/FAVÖK	5.4	5.0	4.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 408.00 479.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 47.92



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

	TL mn	Çeyreksel				Ç/Ç Δ	Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25			
Ciro	16,252	15,382	6%	15,586	4%	16,016	16,018	
Brüt Kar	4,473	4,230	6%	4,474	0%			
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>27.5%</i>	<i>27.5%</i>	<i>0.0ppt</i>	<i>28.7%</i>	<i>-1.2ppt</i>			
Faaliyet Giderleri	-1,474	-1,410	4%	-1,318	12%			
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-9.1%</i>	<i>-9.2%</i>	<i>0.1ppt</i>	<i>-8.5%</i>	<i>0.1ppt</i>			
Faaliyet Karı	3,000	2,820	6%	3,156	-5%			
FAVÖK	4,810	3,853	25%	4,862	-1%	4,496	4,474	
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>29.6%</i>	<i>25.0%</i>	<i>4.6ppt</i>	<i>31.2%</i>	<i>-1.6ppt</i>	<i>28.1%</i>	<i>27.9%</i>	
Finansman Gelir (Gider), net	-1,372	-1,248	10%	-1,413	-3%			
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,008	843	20%	581	73%			
VÖK	2,159	2,545	-15%	3,263	-34%			
<i>VÖK Marjı</i>	<i>13.3%</i>	<i>16.5%</i>	<i>-3.3ppt</i>	<i>20.9%</i>	<i>-7.7ppt</i>			
Vergi Gelir/ Gider	-297	-876	-66%	-1,630	-82%			
Net Kar	1,668	1,531	9%	1,413	18%	1,171	1,068	
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>10.3%</i>	<i>10.0%</i>	<i>0.3ppt</i>	<i>9.1%</i>	<i>1.2ppt</i>	<i>7.3%</i>	<i>6.7%</i>	

1Ç26 FİNANSALLARI AÇIKLANDI!

MLP Sağlık Hizmetleri

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	47.73
Sancak Yatırım İç Ve Dış Ticare	16.72
Lighyear Healthcare B.V.	14.04
F.O.M.Grup Mimarlıkİnşaat Ve Ticaret A.Ş.	11.24
Muharrem Usta	10.27

Gelir Tablosu (mn ?)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	Bilanço (mn ?)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	51,200	71,070	75,896	80,256	85,626	Dönen Varlıklar	14,432	27,642	30,118	32,858	34,918
Brüt Kar (Zarar)	14,008	19,979	21,517	24,378	25,920	Nakit ve Nakit Benzerleri	3,519	10,373	13,257	14,493	15,393
Operasyonel Giderler	4,343	6,127	6,161	6,644	7,086	Ticari Alacaklar	7,852	12,677	13,046	14,262	15,148
Esas Faaliyet Karı	9,665	13,852	15,356	17,734	18,834	Stoklar	1,295	1,432	1,681	1,848	1,971
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-467	-143	-169	-178	-190	Diğer Dönen Varlıklar	1,767	3,160	2,135	2,254	2,406
Net Finansman Gelir (Gideri)	-1,581	-3,005	-4,154	-4,460	-3,532	Duran Varlıklar	46,574	78,399	81,597	86,211	89,371
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	9,989	12,423	11,033	13,096	15,111	Maddi Duran Varlıklar	5,600	19,388	19,532	20,252	20,949
Vergi Giderleri (Gelirleri)	-2,526	-4,444	-2,525	-3,314	-4,243	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,909	20,878	23,778	26,898	30,032
Net Kar	6,721	7,142	7,616	8,757	9,729	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	30,064	38,131	38,285	39,059	38,389
Düzeltilmiş Net Kar	6,721	7,142	7,616	8,757	9,729	Toplam Varlıklar	61,006	106,040	111,715	119,068	124,289
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	12,108	18,808	18,870	22,221	24,122	Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,000	21,459	23,806	28,956	26,840
FAVÖK	13,162	19,774	21,276	22,951	24,399	Finansal Borçlar	5,255	3,603	5,647	8,969	5,619

Büyümler & Opr. Perf.	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Büyümler					
Net Satışlar	-	6.0%	6.8%	5.7%	6.7%
Faaliyet Karı	-	9.5%	11%	15%	6%
FAVÖK	-	14.7%	8%	8%	6%
Net Kar	-	-18.8%	7%	15%	11%

Operasyonel Performans	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Brüt Marj	27.4%	28.1%	28.4%	30.4%	30.3%
Faaliyet Kar Marjı	18.9%	19.5%	20.2%	22.1%	22.0%
FAVÖK Marjı	25.7%	27.8%	28.0%	28.6%	28.5%
Efektif Vergi Oranı	32.6%	46.1%	22.9%	20.8%	18.9%
Net Kar Marjı	13.1%	10.0%	10.0%	10.9%	11.4%
Özkaynak Karlılığı	-	19.3%	15.7%	15.5%	14.6%
Aktif Karlılığı	-	8.6%	7.0%	7.6%	8.0%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	39.5%	27.9%	30.7%	32.0%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışla	19.3%	20.5%	7.7%	10.9%	13.6%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	10.3%	0.0%	-3.4%	0.9%	3.9%

Rasyo Analizi	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Düzeltilmiş F / K (x)	14.6	13.8	12.9	11.2	10.1
FD / FAVÖK (x)	8.8	5.8	5.4	5.0	4.7
FD / Satışlar (x)	2.3	1.6	1.5	1.4	1.3
PD / Defter Değeri (x)	3.4	2.2	1.9	1.6	1.4
Nakit Akışı / PD	5.4%	0.0%	a.d	0.7%	3.4%
Hisse Başı Kazanç (?)	35.19	37.39	39.87	45.84	50.93
Hisse Başı Temettü (?)	1.32	1.64	0.66	0.84	3.74
Temettü Verimi	0.3%	0.434%	0.129%	0.139%	0.5%
Net Borç (Nakit) (mn ?)	6,787	15,426	12,933	6,131	-2,293
Net Borç / FAVÖK (x)	0.52	0.78	0.61	0.27	a.d
Net Borç / Özsermaye (x)	0.23	0.34	0.25	0.10	a.d

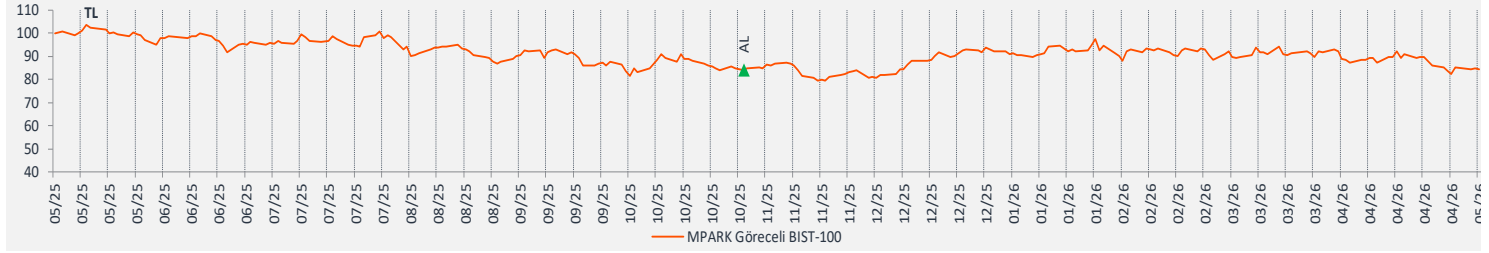
Kaynak: İş Yatırım

Bilanço (mn ?)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	14,432	27,642	30,118	32,858	34,918
Nakit ve Nakit Benzerleri	3,519	10,373	13,257	14,493	15,393
Ticari Alacaklar	7,852	12,677	13,046	14,262	15,148
Stoklar	1,295	1,432	1,681	1,848	1,971
Diğer Dönen Varlıklar	1,767	3,160	2,135	2,254	2,406
Duran Varlıklar	46,574	78,399	81,597	86,211	89,371
Maddi Duran Varlıklar	5,600	19,388	19,532	20,252	20,949
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,909	20,878	23,778	26,898	30,032
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	30,064	38,131	38,285	39,059	38,389
Toplam Varlıklar	61,006	106,040	111,715	119,068	124,289
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,000	21,459	23,806	28,956	26,840
Finansal Borçlar	5,255	3,603	5,647	8,969	5,619
Ticari Borçlar	7,728	13,224	13,571	14,895	15,820
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,018	4,631	4,588	5,093	5,401
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13,647	37,282	36,069	28,629	25,509
Finansal Borçlar	5,051	22,196	20,544	11,656	7,481
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	8,596	15,087	15,526	16,974	18,028
Özkaynaklar	30,358	47,299	51,840	61,483	71,939
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	29,189	44,932	51,840	61,483	71,939
Ödenmiş Sermaye	191	191	191	191	191
Rezerv ve Diğer Kalemler	22,221	37,543	43,141	51,543	60,943
Dönem Net Karı (Zararı)	6,721	7,142	8,508	9,783	10,868
Toplam Kaynaklar	61,006	106,040	111,715	119,068	124,289

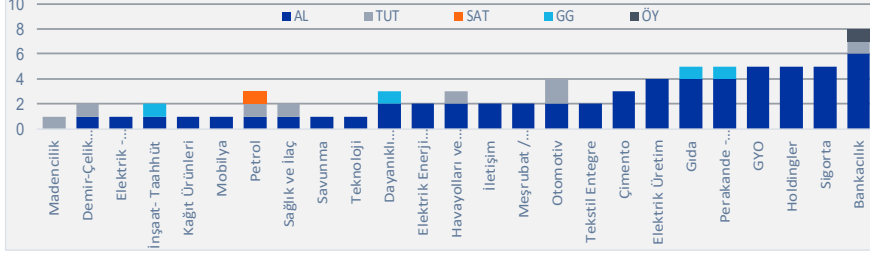
Nakit Akım (mn ?)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	9,859	14,561	5,821	8,718	11,608
Düzeltilme Öncesi Kar	7,464	7,979	8,508	9,783	10,868
Amortisman & İtfa Payları	2,830	9,513	5,809	5,099	5,440
İşletme Sermayesindeki Değ.	816	-795	-271	-60	-83
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-1,251	-2,137	-8,225	-6,103	-4,618
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-4,567	-14,532	-8,383	-8,027	-8,308
Sabit Sermaye Yatırımları	-4,528	-10,144	-8,254	-7,904	-8,180
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-39	-4,387	-129	-123	-128
Serbest Nakit Akım	5,292	29	-2,562	691	3,300
Finansman Faal. Kay. Nakit	-5,402	6,825	731	-3,496	-4,114
Finansal Borçlardaki Değişim	-496	12,530	6,191	-931	-3,736
Temettü Ödemeleri	-253	-314	-126	-132	-480
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-4652	-5,391	-5334	-2,433	102
Net Nakit Değişimi	-109	6,854	-1,831	-2,805	-814

MLP Sağlık Hizmetleri

Göreceli Getiri / Öneriler



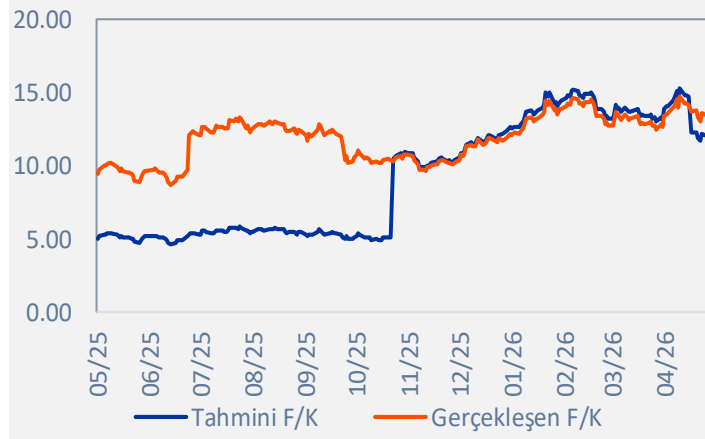
Şirket Sayısı



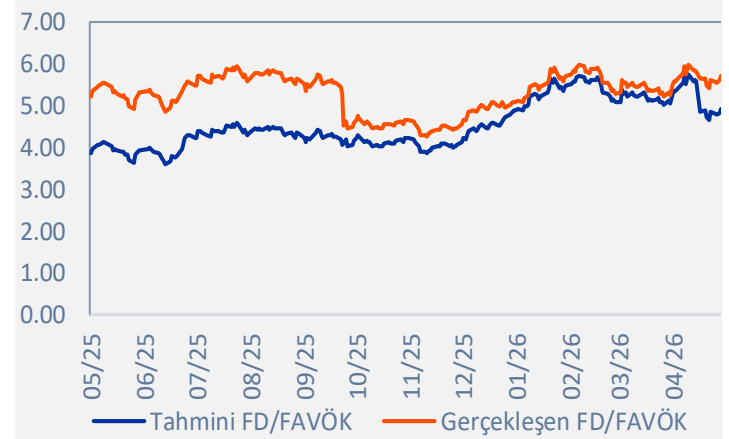
Yatıp Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.