

## MLP Sağlık Hizmetleri

AL

## 2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 72%

## Gerçekleşen Rakamlar ve Tahminler

**Net kâr beklentileri %21 aştı.** MLP Care, 2Ç26'da 1.368 mn TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 1.143 mn TL; piyasa beklentisi: 1.127 mn TL). Net kâr yıllık bazda yatay seyretti. Güçlü operasyonel performans ve daha yüksek parasal kazanç, artan amortisman ve finansman giderlerini dengeledi. Kullanım hakkı varlıklarına bağlı olarak amortisman giderleri yıllık %79 artarak 2.067 mn TL'ye yükselirken, net finansman giderleri %8 artışla 1.486 mn TL oldu. Beklentilerin üzerindeki net kârın temel nedeni, yıllık %65 artışla 1.094 mn TL'ye ulaşan parasal kazanç ve geçen yıl ertelenmiş vergi gideri yazılmasına karşın bu çeyrekte vergi gelirine dönüşmesi sayesinde vergi giderinin 408 mn TL'ye gerilemesi (2Ç25: 539 mn TL) oldu.

## Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Yurt içi kaynaklı ciro büyümesi, piyasa beklentisinin %2 üzerinde.** Ciro yıllık %7 artışla TL16,74mlr'a ulaştı. Yurt içi hastane gelirleri, artan hasta sayısı ve yükselen ortalama ayakta tedavi fiyatlarının desteğiyle %7 büyüdü; ayakta tedavi gelirleri %10, yatarak tedavi gelirleri %5 arttı. Yurt dışı hasta (FMT) gelirleri, uluslararası hasta sayısındaki %8 artışa rağmen USD/TRY'deki hareketin yurt içi fiyat artışlarının gerisinde kalması nedeniyle %8 geriledi. Diğer yan iş kolu gelirleri ise ağırlıklı olarak yönetim danışmanlığı gelirlerinin katkısıyla %66 yükseldi.

**FAVÖK tarafında pozitif sürpriz.** Piyasa beklentisini %3 aşan FAVÖK, yıllık %26 artışla TL4,81mlr olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı 4,3 puan iyileşerek %28,7'ye yükseldi. Marj genişlemesi, olumlu hasta kırılımı ve devam eden verimlilik girişimlerinden kaynaklandı; personel giderleri ciroya oran olarak 3,3 puan, malzeme giderleri 1,5 puan gerilerken, düşen iş günü sayısı nedeniyle doktor giderleri 1,3 puan arttı.

**İşletme sermayesindeki normalleşmeyle güçlü nakit yaratımı.** 1Y26'da işletme faaliyetlerinden nakit akışı, işletme sermayesi çıkışının TL1,20mlr'dan TL0,85mlr'a gerilemesiyle yıllık %50 artarak TL7,57mlr'a ulaştı; bu gelişme şirketin daha önce işaret ettiği normalleşmeyle uyumlu. Serbest nakit akışı, düşen yatırım harcamalarının da katkısıyla TL3,70mlr'a yükseldi (1Y25: TL1,99mlr). Net borç 2025 sonuna göre %6 azalarak TL13,25mlr'a gerilerken, net borç/FAVÖK 1Ç26 sonundaki 0,8x seviyesinden 0,7x'e iyileşti.

## Fiyat Bilgileri

TL

|                          |        |
|--------------------------|--------|
| Kapanış                  | 406.00 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 700.24 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 514.51 |
| Piyasa Değeri (mn)       | 77,551 |
| Halka Açık PD (mn)       | 32,354 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 293.1  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 191    |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 42     |
| Yabancı Oranı (%)        | 49     |

## Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

|                  |      |       |       |
|------------------|------|-------|-------|
| TL               | -4.8 | 6.7   | 10.3  |
| ABD \$           | -6.5 | -3.7  | -5.7  |
| BIST-100 Relatif | 0.2  | -12.3 | -12.7 |

## Çarpanlar (\$)

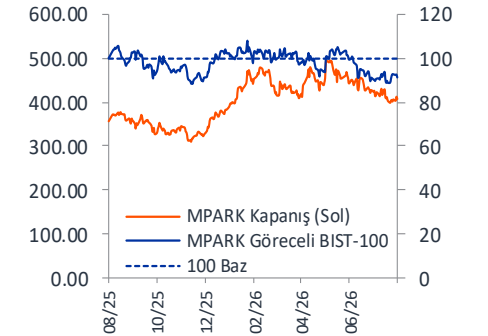
2026

2027

2028

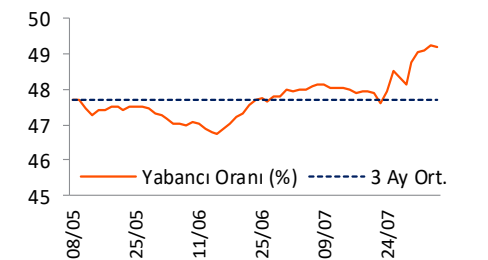
|          |      |     |     |
|----------|------|-----|-----|
| F/K      | 11.0 | 9.6 | 8.7 |
| PD/DD    | 1.6  | 1.4 | 1.2 |
| FD/FAVÖK | 4.7  | 4.4 | 4.2 |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 397.50 495.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 49.20



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

### Değerleme Üzerindeki Etki ve Görünüm

**Yorum:** 2Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Şirket hem FAVÖK hem de net kâr tarafında beklentilerin üzerinde sonuç açıkladı. 2026 yılı için %6,8 reel gelir büyümesi ve %27,9 FAVÖK marjı öngörüyoruz. Güçlü 1Y26 performansı ile birlikte, Temmuz ayında Türk Tabipleri Birliği tarafından açıklanan ve enflasyonun üzerinde gerçekleşen %20,1'lik Serbest Meslek Katsayısı artışı, tahminlerimiz açısından yukarı yönlü risk oluşturuyor. 3Ç26 itibarıyla tüm doktorların bordroya alınmasının yaratacağı ilave maliyet etkisine ilişkin yönetimin telekonferansta yapacağı açıklamaları yakından takip edeceğiz. Yapısal olarak güçlü talep dinamikleri ve ölçeklenebilir iş modeli sayesinde MPARK'a yönelik olumlu görüşümüzü koruyoruz. Hisse, IFRS-16 hariç 2026 tahminlerimize göre 4,3x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görüyor.

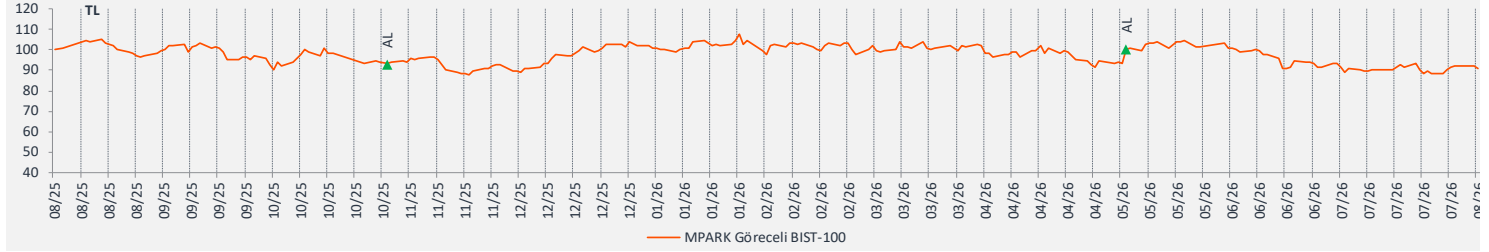
| UMS29                        |        |        |         | Çeyreksele Finansallar |         | 6A Finansallar |        |          | Tahminler      |                    |
|------------------------------|--------|--------|---------|------------------------|---------|----------------|--------|----------|----------------|--------------------|
| TL mn                        | 2Ç26   | 2Ç25   | Y/Y Δ   | 1Ç26                   | Ç/Ç Δ   | 6A26           | 6A25   | 6A Y/Y Δ | Piyasa Tahmini | İş Yatırım Tahmini |
| Ciro                         | 16,736 | 15,682 | 7%      | 17,391                 | -4%     | 34,127         | 32,144 | 6%       | 16,356         | 16,336             |
| Brüt Kar                     | 4,143  | 4,034  | 3%      | 4,787                  | -13%    | 8,930          | 8,561  | 4%       |                |                    |
| Brüt Kar Marjı               | 24.8%  | 25.7%  | -1.0ppt | 27.5%                  | -2.8ppt | 26.2%          | 26.6%  | -0.5ppt  |                |                    |
| Faaliyet Giderleri*          | -1,403 | -1,361 | 3%      | -1,577                 | -11%    | -2,980         | -2,871 | 4%       |                |                    |
| Faaliyet Gideri/Ciro         | -8.4%  | -8.7%  | 0.3ppt  | -9.1%                  | 0.7ppt  | -8.7%          | -8.9%  | 0.2ppt   |                |                    |
| Faaliyet Karı                | 2,740  | 2,672  | 3%      | 3,210                  | -15%    | 5,950          | 5,690  | 5%       |                |                    |
| Amortisman                   | 2,067  | 1,154  | 79%     | 1,811                  | 14%     | 4,004          | 2,260  | 77%      |                |                    |
| FAVÖK*                       | 4,807  | 3,827  | 26%     | 5,021                  | -4%     | 9,955          | 7,950  | 25%      | 4,659          | 4,607              |
| FAVÖK Marjı                  | 28.7%  | 24.4%  | 4.3ppt  | 28.9%                  | -0.1ppt | 29.2%          | 24.7%  | 4.4ppt   |                |                    |
| Finansman Gelir (Gider), net | -1,486 | -1,379 | 8%      | -1,468                 | 1%      | -2,954         | -2,714 | 9%       |                |                    |
| Parasal Kazanç (Kayıp)       | 1,094  | 661    | 65%     | 1,078                  | 1%      | 2,172          | 1,563  | 39%      |                |                    |
| VÖK                          | 1,959  | 2,037  | -4%     | 2,311                  | -15%    | 4,270          | 4,761  | -10%     |                |                    |
| VÖK Marjı                    | 11.7%  | 13.0%  | -1.3ppt | 13.3%                  | -1.6ppt | 12.5%          | 14.8%  | -2.3ppt  |                |                    |
| Vergi Gelir/ Gider           | -408   | -539   | -24%    | -318                   | 28%     | -726           | -1,476 | -51%     |                |                    |
| Net Kar                      | 1,551  | 1,498  | 3%      | 1,993                  | -22%    | 3,543          | 3,285  | 8%       |                |                    |
| Ana Ortaklık Net Karı        | 1,368  | 1,380  | -1%     | 1,785                  | -23%    | 3,153          | 3,018  | 4%       | 1,127          | 1,143              |
| Net Kar Marjı                | 9.3%   | 9.6%   | -0.3ppt | 11.5%                  | -2.2ppt | 10.4%          | 10.2%  | 0.2ppt   |                |                    |

\* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

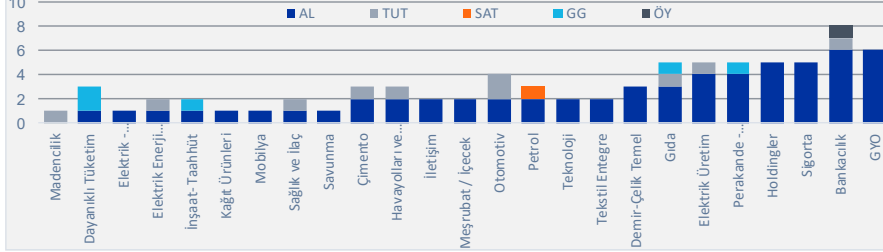
\* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

## MLP Sağlık Hizmetleri

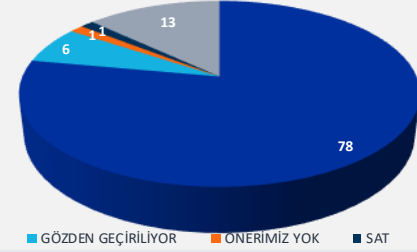
## Göreceli Getiri / Öneriler



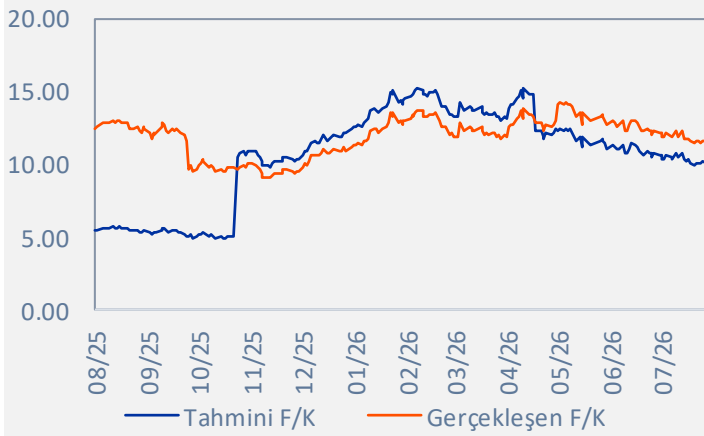
## Şirket Sayısı



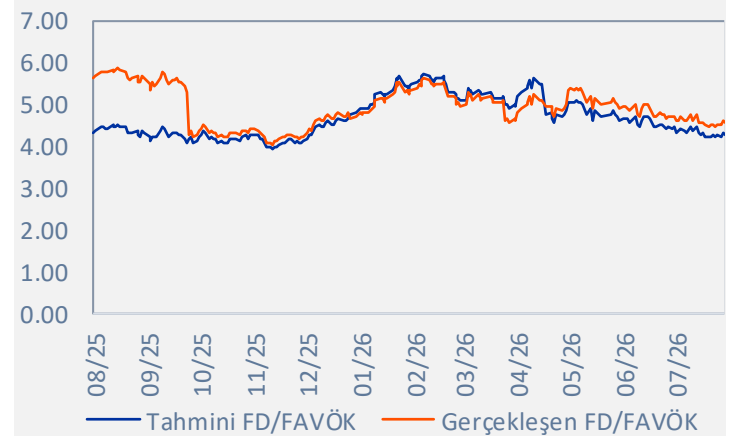
## Yatırı Listesi Dağılımı



## Tahmini F/K &amp; Gerçekleşen F/K



## Tahmini FD/FAVÖK &amp; 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.