

MLP SAĞLIK

Endeks Üzeri Getiri

Yüksek vergi giderleri ve tek seferlik kalemlerin etkisiyle güçlü FAVÖK net kara yansımada

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

MLP Sağlık, 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 1.572 milyon TL'ye paralel, bizim beklentimiz olan 1.449 milyon TL'nin ise %12 üzerinde 1.619 milyon TL net kar raporladı. Şirket hem 3Ç24 hem de 3Ç25'te hastane lisans satın alımı kaynaklı tek seferlik negatif şerefiye kazancı elde etti. Söz konusu gelirler hariç MLP'nin net karı 3Ç25'te %33 daralarak 1.307 milyon TL oldu. Şirket 3Ç25'te piyasa beklentisi olan 3.639 milyon TL'den %10, bizim beklentimiz olan 3.586 milyon TL'den %11 yukarıda 3.986 milyon TL FAVÖK açıkladı.

Net satışlar yıllık yatay seyretti. Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifesi Ocak 2025'te %20, Temmuz 2025'te %20 olmak üzere 2 defa artırıldı. 2024'te MLP 6 hastane satın aldı. Ocak 2025'te Medical Park Çanakkale hastanesinin faaliyetleri deprem riski sebebiyle geçici olarak durduruldu. MLP, Ağustos 2025'te 62 yatak kapasiteli TEM Hastanesi'ni satın aldı. Eylül 2025'te MLP, TEM Hastanesi'nin yatak kapasitesini 157'ye çıkardı. Eylül 2025'te MLP, 300 yatak kapasiteli İstinye Üniversitesi Liv Hastanesi Topkapı'da yeni bir yönetim danışmanlığı hizmeti vermeye başladı. 16 Eylül 2025'te Liv Hospital Dubai ile ilgili sözleşme feshedildi. Ayakta tedavi gelirleri yıllık %6 arttı (fiyatlamaya +8% & hasta sayısı -2%). Yatan hasta gelirleri ise yıllık %3 daraldı (fiyatlamaya 0% & hasta sayısı -3%). Yabancı sağlık turizmi (YST) gelirleri, hasta sayısındaki düşüş ve olumsuz döviz kuru nedeniyle 3Ç25'te yıllık %17 daraldı.

FAVÖK marjı 3Ç25'te yıllık 3,3 puan arttı. Doktor giderleri/net satışlar yeni hastaneler etkisi ve sınıflandırma değişiklikleriyle yıllık 0,9 puan arttı. Personel giderleri/net satışlar 0,3 puan yükseldi. Başarılı stok yönetimiyle Malzeme giderleri/net satışlar yıllık 1,2 puan düştü. Regülasyon değişikliklerinin etkisiyle dışarıdan alınan hizmetler/net satışlar 3,8 puan daraldı.

Düşük borçluluk. Net borç/FAVÖK oranı bir önceki çeyrekteki 0,7x seviyesinden 3Ç25'te 0,9x seviyesine yükseldi. İşletme sermayesi/net satışlar bir önceki çeyrekteki %3,6 seviyesinden 3Ç25'te %4,1'e yükseldi.

Yorum: Açılıştta "Nötr" piyasa tepkisi bekliyoruz. Şirket bugün saat 18:00'de toplantı düzenleyecek. Yeni tahminlerimizi toplantıdan sonra paylaşacağız.

| Çeyreksel Özet | Özet Finansallar | | | | | Beklentilerle Karşılaştırma | | |
|----------------|------------------|--------|---------|--------|---------|-----------------------------|--------|-------------|
| | 3Ç25 | 3Ç24 | y/y | 2Ç25 | ç/ç | Piyasa | AK | Piyasa Fark |
| Net Satışlar | 13,064 | 13,039 | 0% | 12,762 | 2% | 12,798 | 12,806 | 2% |
| FAVÖK | 3,986 | 3,493 | 14% | 3,114 | 28% | 3,639 | 3,586 | 10% |
| FAVÖK Marjı | 30.5% | 26.8% | 373 bps | 24.4% | 611 bps | 28.4% | 28.0% | 208 bps |
| Net Kar | 1,619 | 2,787 | -42% | 1,123 | 44% | 1,572 | 1,449 | 3% |

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

| Bloomberg Kodu | MPARK TI |
|----------------------|-------------------|
| Tavsiye | Endeks Üz. Getiri |
| Hedef Fiyat, TL | 535.00 |
| Güncel Fiyat, TL | 342.50 |
| Getiri Potansiyeli | 56% |
| Halka Açıklık Oranı | 42% |
| Piyasa Değeri, mn TL | 65,422 |
| Firma Değeri, mn TL | 77,868 |

Finansal Veriler**Özet UFRS Finansallar**

| | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| Ciro, mn TL | 39,690 | 58,575 | 76,397 | 91,078 |
| FAVÖK, mn TL | 10,203 | 14,512 | 19,082 | 22,749 |
| Net Kâr, mn TL | 5,210 | 5,589 | 8,036 | 10,694 |

Borçluluk

| | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| Net Borç, mn TL | 5,261 | 6,422 | 3,085 | -3,752 |
| Net Borç/FAVÖK | 0.5 | 0.4 | 0.2 | -0.2 |

Kârlılık

| | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| FAVÖK Marjı | 25.7% | 24.8% | 25.0% | 25.0% |
| Net Marj | 13.1% | 9.5% | 10.5% | 11.7% |
| Temettü Verimi | - | - | - | - |

Büyüme

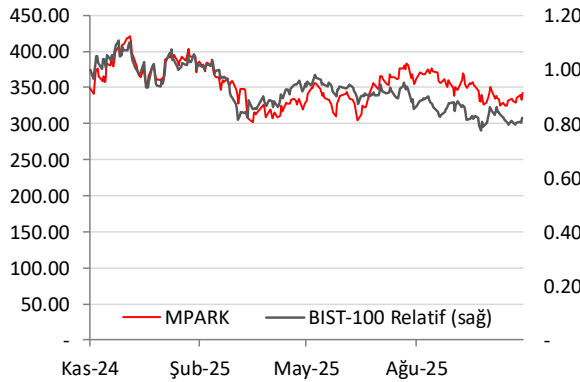
| | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| Ciro, y/y | 76.8% | 47.6% | 30.4% | 19.2% |
| FAVÖK, y/y | 76.4% | 42.2% | 31.5% | 19.2% |
| Net Kâr, y/y | 15.0% | 7.3% | 43.8% | 33.1% |

Değerleme Verisi

| | 2024 | 2025T | 2026T | 2027T |
|----------|------|-------|-------|-------|
| F/K | 11.1 | 11.7 | 8.1 | 6.1 |
| FD/FAVÖK | 6.2 | 5.0 | 3.6 | 2.7 |
| FD/Ciro | 1.6 | 1.2 | 0.9 | 0.7 |

Hisse Verileri

| | 1A | 3A | 12A | YBG |
|------------------|------|-------|--------|--------|
| Nominal Getiri | 5.1% | -7.0% | 3.2% | -10.3% |
| BİST-100 Relatif | 4.1% | -8.0% | -19.0% | -19.7% |
| AOİH, mn TL | 205 | 294 | 212 | 220 |



Piyasa verileri 5 Kasım 2025 tarihlidir.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.