

MLP SAĞLIK

Beklenenden düşük vergi giderleri net karda olumlu sapmaya yol açtı

MLP Sağlık, 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 1.171 milyon TL'nin %42, bizim beklentimiz olan 1.580 milyon TL'nin ise %6 üzerinde 1.668 milyon TL net kar raporladı. Beklentimizin altında gerçekleşen vergi giderleri net karın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesine neden oldu. Şirket 1Ç26'da piyasa beklentisi olan 4.496 milyon TL'nin %7 ve bizim beklentimiz olan 4.662 milyon TL'nin %3 üzerinde 4.810 milyon TL FAVÖK açıkladı.

Net satışlar 1Ç26'da yıllık %6 arttı. Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifesi Temmuz 2025'te %20,5, Ocak 2026'da ise %16,5 artırdı. 1Ç26'da hastane sayısı yıllık net 3 adet artarken, toplam yatak kapasitesi yıllık %14 yükseldi. 1Ç26'da hastane sayısı ve yatak kapasitesi çeyreklik bazda yatay kaldı. Ayakta tedavi gelirleri yıllık %7 arttı (fiyatlama +6% & hasta sayısı +1%). Yatan hasta gelirleri yıllık %4 arttı (fiyatlama +2% & hasta sayısı +2%). Yabancı sağlık turizmi satışları, hasta sayısındaki artış nedeniyle 1Ç26'da yıllık %4 arttı.

FAVÖK marjı 1Ç26'da yıllık 4,6 puan arttı. Doktor giderleri/net satışlar yıllık 0,4 puan daraldı. Personel giderleri/net satışlar verimlilik artışıyla yıllık 1,8 puan daraldı. Malzeme giderleri/net satışlar 1Ç26'da yıllık 1,2 puan daraldı. Dışarıdan alınan hizmetler/net satışlar yıllık 0,3 puan daraldı. Amortisman reel bazda yıllık %75, çeyreklik ise %6 arttı.

Artan işletme sermayesi ihtiyacı borçluluğu hafif artırdı. Net borç/FAVÖK oranı bir önceki çeyrekteki 0,84x seviyesinden 1Ç26'da 0,94x'e yükseldi. İşletme sermayesi/net satışlar bir önceki çeyreğe göre 4,3 puan arttı.

Yorum: Net karın beklentilerden iyi gelmesiyle açılıştta "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz. Şirket bugün saat 16:00'da (TSİ) bir toplantı düzenleyecek. 12 aylık hedef fiyatımızı 690 TL'den 710 TL'ye revize ediyoruz. Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Revizyon detaylarımızı aşağıda paylaşıyoruz.

Çeyreksel Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	1Ç26	1Ç25	y/y	4Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	16,252	15,382	6%	15,586	4%	16,016	15,974	1%
FAVÖK	4,810	3,853	25%	4,862	-1%	4,496	4,662	7%
FAVÖK Marjı	29.6%	25.0%	455 bps	31.2%	-159 bps	28.1%	29.2%	152 bps
Net Kar	1,668	1,531	9%	1,413	18%	1,171	1,580	42%

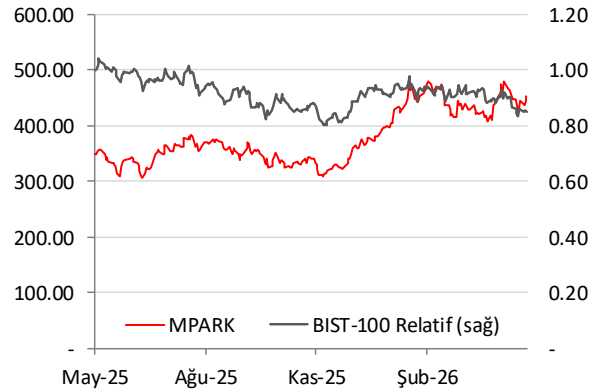
Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	MPARK T1			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	710.00 (önceki 690.00)			
Güncel Fiyat, TL	454.00			
Getiri Potansiyeli	56%			
Halka Açıklık Oranı	42%			
Piyasa Değeri, mn TL	86,720			
Firma Değeri, mn TL	102,454			
Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	55,093	74,797	96,406	117,772
FAVÖK, mn TL	15,328	21,321	26,544	31,952
Net Kâr, mn TL	5,537	7,612	10,775	14,311
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	11,958	7,601	-3,923	-20,104
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.4	-0.1	-0.6
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	27.8%	28.5%	27.5%	27.1%
Net Marj	10.0%	10.2%	11.2%	12.2%
Temettü Verimi	-	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	38.8%	35.8%	28.9%	22.2%
FAVÖK, y/y	50.2%	39.1%	24.5%	20.4%
Net Kâr, y/y	6.3%	37.5%	41.5%	32.8%
Değerleme Verisi				
F/K	12.0	11.4	8.0	6.1
FD/FAVÖK	5.2	4.5	3.1	2.1
FD/Ciro	1.4	1.3	0.9	0.6
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	8.6%	0.1%	40.1%	19.3%
BİST-100 Relatif	-4.5%	-9.3%	-14.2%	-9.9%
AOİH, mn TL	305	276	269	309



Piyasa verileri 6 Mayıs 2026 tarihlidir.

Revizyonlar: 1Ç26'da fiyatlandırma beklentilerimizi hafifçe aştı, bu nedenle net satış tahminlerimizi yaklaşık %1 oranında artırdık. 1Ç26'da şirket beklentimizden daha düşük malzeme giderleri/net satışlar açıkladı; bu durumu fiyatlandırma ayarlamamızla birleştirerek 2026 tahmini FAVÖK marjı beklentimizi 0,4 puan artırdık. 1Ç26'daki sapmamızın ardından amortisman/net satışlar tahminlerimizi yukarı yönlü revize ettik; bu değişiklik FAVÖK tahminlerimizi etkilemiyor ancak net kâr projeksiyonlarımızı düşürüyor. 1Ç26'daki beklenenden yüksek Yatırım Harcamaları/net satışlar, Net İşletme Sermayesi/net satışlar ve son makroekonomik güncellemelerimizin birleşimiyle, net faiz gideri tahminlerimizi artırdık. Risksiz getiri oranımızı %22'den %23'e yükselttik. Hedef fiyatımızı bir çeyrek ileriye taşıdık.

Revizyonlar - TRY mn

	Yeni			Eski		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	74,797	96,406	117,772	74,220	95,368	116,364
% reel değişim	4%	4%	2%	8%	5%	2%
FAVÖK	21,321	26,544	31,952	20,841	26,264	31,566
FAVÖK Marjı	28.5%	27.5%	27.1%	28.1%	27.5%	27.1%
Net Kar	7,612	10,775	14,311	8,225	11,561	14,571
% reel değişim	6%	14%	11%	19%	15%	5%
Eski Tahminlerle Fark						
Net Satışlar	0.8%	1.1%	1.2%			
FAVÖK	2.3%	1.1%	1.2%			
Net Kar	-7.5%	-6.8%	-1.8%			
Hedef Fiyat		710.0			690.0	
HF Değişim		2.9%				

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.