3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

5 Kasım 2026

MLP SAĞLIK

Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Aytunç Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

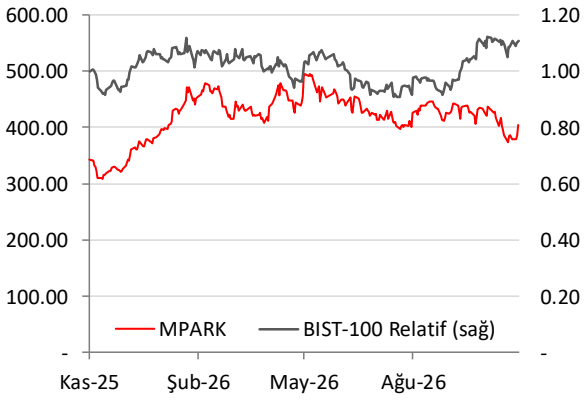
Beklentilerin üzerinde güçlü sonuçlar

MLP Sağlık, 3Ç26'da 1,556 milyar TL'lik piyasa beklentisinin %43,0 ve 1,572 milyar TL'lik tahminimizin %41,5 üzerinde, 2,225 milyar TL net kâr açıkladı. FAVÖK yıllık %10,2 artarak 5,700 milyar TL'ye yükseldi ve 5,326 milyar TL'lik piyasa beklentisini %7,0, 5,178 milyar TL'lik tahminimizi %10,1 aştı. Net kârın beklentimizi aşmasında beklentimizden yüksek brüt kâr ve kontrol gücü olmayan paylara düşen tutarın beklenenden düşük kalması etkili oldu.

Yorum: Sonuçlardaki beklenti üstü performansa ilk piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz. Şirket bugün 15.00'te sonuçlara ilişkin bir konferans düzenleyecek (konferans bağlantısı).

Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL	710.00
Güncel Fiyat, TL	404.00
Getiri Potansiyeli	76%
Piyasa Değeri, mn TL	77,169
Firma Değeri, mn TL	92,346

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	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	12.0	10.1	7.2	5.4
FD/FAVÖK	5.2	4.0	2.8	1.8
FD/Ciro	1.4	1.1	0.8	0.5
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-7.1%	-1.8%	21.1%	6.2%
BİST-100 Relatif	-0.7%	16.8%	13.3%	2.7%
AOİH, mn TL	200	271	289	296



Piyasa verileri 4 Kasım 2026 tarihlidir.

Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	**3Ç26**	**3Ç25**	**y/y**	**2Ç26**	**ç/ç**	**Piyasa**	**AK**	**Piyasa Fark**
Net Satışlar	18,189	16,948	7%	17,668	3%	17,880	17,905	2%
FAVÖK	5,700	5,171	10%	5,074	12%	5,326	5,178	7%
FAVÖK Marjı	*31.3%*	*30.5%*	83 bps	*28.7%*	261 bps	*29.8%*	*28.9%*	155 bps
Net Kar	2,225	2,100	6%	1,445	54%	1,556	1,572	43%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Net satışlar yıllık %7,3 artarak 18,189 milyar TL'ye yükseldi ve 17,880 milyar TL'lik piyasa beklentisi ile 17,905 milyar TL'lik tahminimize paralel gerçekleşti. Yurt içi hasta gelirleri yıllık %8,3 büyüdü. Ayakta tedavi gelirleri, ziyaret sayısındaki yıllık %5,1 ve ziyaret başına ortalama gelirdeki yıllık %6,3 artışın desteğiyle yıllık %11,7 yükseldi. Yatan hasta gelirleri, protokol sayısı yıllık %5,2 artarken protokol başına ortalama gelirin yıllık %0,3 gerilemesiyle yıllık %4,9 büyüdü. Yabancı sağlık turizmi gelirleri, hasta sayısı yıllık %1 artmasına rağmen yıllık %8,0 geriledi. Yönetim bu düşüşü döviz kurunun yurt içi fiyatlardan daha yavaş artmasına bağladı.

FAVÖK marjı yıllık 83 baz puan genişleyerek %31,3'e yükseldi. Malzeme ve personel giderlerinin net satışlara oranı sırasıyla yıllık 86 ve 201 baz puan geriledi. Doktor giderlerinin net satışlara oranı, doktorların bordroya alınması nedeniyle yıllık 228 baz puan yükseldi. Brüt kâr marjı yıllık 233 baz puan daralırken amortisman gideri yıllık %50,9 arttı. FVÖK yıllık %4,8 azalarak 3,597 milyar TL oldu.

Ana ortaklığa düşen net kâr artmasına rağmen konsolide net kâr geriledi. Konsolide net kâr yıllık %12,7 azalarak 2,074 milyar TL oldu. Kontrol gücü olmayan paylara düşen kâr, 3Ç25'teki 276 milyon TL kârdan 3Ç26'da 151 milyon TL zarara döndü. Yönetim Samsun Medikal'deki azınlık paylarının satın alınmasının söz konusu etkiyi yarattığını belirtti. 3Ç25'te 3Ç26'da tekrarlanmayan 538 milyon TL tutarında negatif şerefiye bulunuyordu.

Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı iyileşirken satın alma yükümlülüğü önemini korudu. Faaliyetlerden sağlanan nakit akışı 3Ç26'da yıllık iki kattan fazla artarak 2,890 milyar TL oldu. İşletme sermayesi kaynaklı nakit çıkışı 1,720 milyar TL'den 1,364 milyar TL'ye gerilerken yatırım faaliyetleri kaynaklı nakit çıkışı 4,099 milyar TL'ye karşılık 3,790 milyar TL oldu. Net borç çeyreklik %9,9 artarak 14,556 milyar TL'ye yükselirken net borç/FAVÖK 0,74x ile çeyreklik bazda yatay seyretti. Samsun Medikal'deki azınlık paylarının satın alınmasına ilişkin 5,702 milyar TL tutarında ayrı bir kısa vadeli ödeme yükümlülüğü 3Ç26 sonunda ödenmemiş durumdaydı ve net borca dahil edilmedi. Bu yükümlülüğü net borca dahil etmemiz hâlinde düzeltilmiş net borç/FAVÖK 1,03x'e yükselmekte ve bu seviye yine de düşük bir kaldıraç düzeyine işaret etmektedir.

AKYatırım

Makro	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
TÜFE, d.sonu	105.78	110.39	121.47	129.99	137.23
TÜFE, ort.	102.89	109.43	118.79	128.42	134.76
USD/TL, d.sonu	41.50	42.86	44.38	46.56	48.91
USD/TL, ort.	40.68	42.16	43.60	45.39	47.72
EUR/TL, d.sonu	48.65	50.45	51.02	53.10	55.51
EUR/TL, ort.	47.43	49.21	51.26	52.47	54.70

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	**16,948**	**17,608**	**18,360**	**17,668**	**18,189**
Satışların Maliyeti	11,786	12,554	13,306	13,295	13,072
Brüt Kar	**5,162**	**5,054**	**5,054**	**4,374**	**5,117**
Operasyonel Giderler	1,385	1,489	1,665	1,481	1,520
Faaliyet Karı	**3,777**	**3,565**	**3,389**	**2,893**	**3,597**
Amortisman ve İtfa Payları	1,394	1,927	2,046	2,182	2,102
FAVÖK	**5,171**	**5,493**	**5,435**	**5,074**	**5,700**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(518)	122	(950)	(825)	(844)
Diğer Faaliyetlerden Gelir / (Gider)	(317)	(58)	(545)	(245)	(267)
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı / (Zararı)	–	–	–	–	–
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir / (Gider)	539	1,120	7	(165)	8
Finansal Gelir / (Gider)	(1,281)	(1,596)	(1,550)	(1,569)	(1,526)
Parasal Kazanç / (Kayıp)	541	656	1,138	1,155	941
Vergi Öncesi Kar	**3,259**	**3,687**	**2,439**	**2,068**	**2,753**
Vergi Geliri / (Gideri)	(883)	(1,841)	(336)	(431)	(680)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(378)	(1,162)	(541)	(542)	(545)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(504)	(679)	206	110	(134)
Vergi Sonrası Net Kar	**2,376**	**1,845**	**2,104**	**1,637**	**2,074**
Azınlık Payları	276	249	220	192	(151)
Net Kar	**2,100**	**1,597**	**1,884**	**1,445**	**2,225**

Büyüme (Yıllık)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	0.2%	4.1%	5.7%	6.7%	7.3%
Operasyonel Giderler	-4.5%	-1.1%	4.5%	3.0%	9.8%
Faaliyet Karı	4.5%	9.9%	6.4%	2.5%	-4.8%
FAVÖK	14.1%	26.4%	24.9%	25.6%	10.2%
Net Kar	-41.9%	7.3%	8.9%	-0.8%	5.9%

Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Brüt Kar Marjı	30.5%	28.7%	27.5%	24.8%	28.1%
Operasyonel Gider Marjı	8.2%	8.5%	9.1%	8.4%	8.4%
Faaliyet Kar Marjı	22.3%	20.2%	18.5%	16.4%	19.8%
FAVÖK Marjı	30.5%	31.2%	29.6%	28.7%	31.3%
Efektif Vergi Oranı	27.1%	49.9%	13.8%	20.8%	24.7%
Net Kar Marjı	12.4%	9.1%	10.3%	8.2%	12.2%
Parasal Kazanç (Kayıp)	3.2%	3.7%	6.2%	6.5%	5.2%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	8.0%	41.7%	10.2%	34.7%	15.9%
Serbest Nakit Akımı Marjı	-16.2%	15.2%	-0.7%	27.4%	-4.9%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	26.3%	133.6%	34.3%	120.6%	50.7%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	24.6%	13.5%	10.5%	8.1%	10.8%
İşletme Serm. Değişim / Satış Gelirleri	-10.1%	12.6%	-14.3%	9.8%	-7.5%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**1,359**	**7,340**	**1,866**	**6,122**	**2,890**
Düzeltme Öncesi Kar	2,376	1,845	2,104	1,637	2,074
Amortisman ve İtfa Payları	1,394	1,927	2,046	2,182	2,102
İşletme Sermayesindeki Değişim	(1,720)	2,224	(2,633)	1,733	(1,364)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(690)	1,343	350	571	78
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**(4,099)**	**(4,669)**	**(1,997)**	**(1,285)**	**(3,790)**
Sabit Sermaye Yatırımları	(4,177)	(2,369)	(1,933)	(1,435)	(1,963)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	78	(2,301)	(64)	150	(1,826)
Serbest Nakit Akımı	**(2,740)**	**2,671**	**(130)**	**4,837**	**(900)**
Finansman Faaliyetlerden Nakit	**943**	**(2,775)**	**(2,205)**	**(2,299)**	**5,659**
Finansal Borçlardaki Değişim	1,919	(1,550)	(327)	631	5,892
Temettü	(31)	20	(125)	(308)	(7)
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(944)	(1,245)	(1,753)	(2,622)	(226)
Çevrim Farkları	(14)	70	7	16	8
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	**(1,810)**	**(35)**	**(2,328)**	**2,554**	**4,767**

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**25,873**	**26,638**	**24,713**	**24,648**	**30,580**
Nakit ve Nakit Benzerleri	10,179	9,996	6,757	8,716	13,035
Finansal Yatırımlar	–	–	–	–	–
Ticari Alacaklar	10,966	12,216	13,834	11,904	13,706
Stoklar	1,304	1,380	1,286	1,080	915
Diğer Dönen Varlıklar	3,424	3,046	2,836	2,949	2,925
Duran Varlıklar	**69,007**	**75,553**	**76,892**	**75,963**	**76,782**
Finansal Yatırımlar	–	–	–	–	243
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	–	–	–	–	–
Maddi Duran Varlıklar	16,661	18,684	19,111	18,801	19,889
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15,290	20,121	20,508	20,515	20,448
Şerefiye	1,204	1,204	1,204	1,204	1,204
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	–	–	–	–	–
Diğer Duran Varlıklar	35,852	35,544	36,069	35,444	34,998
Toplam Varlıklar	**94,880**	**102,191**	**101,605**	**100,612**	**107,362**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**16,246**	**20,680**	**20,694**	**29,373**	**34,308**
Finansal Borçlar	2,982	3,473	4,670	13,303	12,632
Ticari Borçlar	9,479	12,744	11,619	11,057	8,892
Ertelenmiş Gelirler	1,706	1,905	1,576	2,771	3,373
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,079	2,558	2,828	2,243	9,411
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**34,854**	**35,929**	**33,211**	**22,276**	**27,787**
Finansal Borçlar	23,040	21,390	19,161	9,401	14,958
Ertelenmiş Gelirler	1	962	833	703	573
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	10,014	11,637	11,324	11,050	11,256
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,798	1,940	1,893	1,122	999
Özkaynaklar	**43,781**	**45,582**	**47,700**	**48,962**	**45,268**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	41,748	43,301	45,198	46,269	44,089
Azınlık Payları	2,033	2,282	2,501	2,694	1,179
Toplam Kaynaklar	**94,880**	**102,191**	**101,605**	**100,612**	**107,362**
Yatırım Sermayesi	71,437	74,988	78,825	75,825	72,652
Toplam Borç	26,022	24,863	23,831	22,704	27,590
Net İşletme Sermayesi (NİS)	2,791	853	3,502	1,927	5,729
NİS / S12A Satışlar	4.1%	1.2%	5.0%	2.7%	8.0%
Net Borç (NB)	15,843	14,866	17,074	13,988	14,556
NB / S12A FAVÖK	0.88	0.78	0.85	0.66	0.67
NB / Özkaynaklar	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
Kısa Vadeli Net Borç (KV NB)	(7,197)	(6,524)	(2,086)	4,587	(402)
KV ND / S12A FAVÖK	-0.4	-0.3	-0.1	0.2	-0.0
YPP (Türev Korunma Dahil)	(4,575)	(1,634)	(2,070)	(902)	(416)

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 Internet 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026