

## MLP Sağlık 4Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Net Kar Beklentilerin %11 Altında Gerçekleşti.** MLP Sağlık <MPARK TI> 4Ç25'te hem bizim hem de piyasa konsensüs beklentisi olan yaklaşık 1.450 milyon TL'nin %11 altında, 1.284 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %7 artış kaydetmesine rağmen, çeyreklik bazda %21 geriledi. Net karın beklentilerimizin altında kalmasında ertelenmiş vergi gideri ile tahminlerimizin bir miktar üzerinde gerçekleşen finansman giderleri etkili oldu. Böylece şirketin 2025 yılı toplam net karı 5.537 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken yıllık bazda %19 düşüş kaydetti. Güçlü operasyonel performansa rağmen net kardaki gerilemede; yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin daha düşük gerçekleşmesi (hastane satın alımlarına bağlı negatif şerefiye gelirinin azalması), artan finansman giderleri ve son çeyrekte kaydedilen yüksek vergi gideri belirleyici oldu.
- Hasta Sayısı ve Ortalama Fiyatlardaki Artış Ciroyu Desteklemeye Devam Ediyor.** MLP Sağlık, 4Ç25'te 14.150 milyon TL olan net satış geliri beklentimize paralel, piyasa tahmini olan 14.048 milyon TL'nin %1 üzerinde, 14.164 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık %4, çeyreklik ise %8 büyümeye kaydetti. Böylelikle 2025 yılında şirketin net satış gelirleri %6 artışla 55.093 milyon TL'ye yükseldi. Net satış gelirlerindeki reel büyümeyi destekleyen başlıca unsurlar; i) hem hasta hacminde hem de ortalama fiyatlarda görülen artış (Türk Tabipleri Birliği – TTB katsayılarındaki artışın katkısı) ve ii) özel sağlık sigortaları segmentinde gözlenen güçlü büyümeye oldu.
- Satış kırılımına baktığımızda, 4Ç25'te toplam net satışların %90,3'ünü oluşturan yurt içi hasta gelirleri, hem hasta sayısındaki hem de ortalama fiyatlardaki artışın yanı sıra özel sağlık sigortaları segmentindeki %19,1'lik büyümenin katkısıyla yıllık bazda %6,7 artarak 12.797 milyon TL'ye ulaştı. Yatan hasta gelirleri, protokol başına ortalama gelirdeki %4,3'lük gerilemeye rağmen hasta hacmindeki %6'lık büyümenin etkisiyle yıllık %1,4 arttı. Ayakta tedavi gelirleri ise hem hacim artışı hem de özellikle ziyaretçi başına ortalama gelirin %10,6 yükselmesi sayesinde yıllık %12,4 büyümeye kaydetti. Yabancı sağlık turizmi gelirleri, hasta sayısındaki düşüş nedeniyle yıllık %13,3 azalarak 1.235 milyon TL seviyesine geriledi. Diğer yan iş kollarından elde edilen gelirler ise üniversite hastanelerinden sağlanan yönetim danışmanlığı gelirlerindeki iadeler ve mutabakat farklarının etkisiyle %28,7 geriledi. Ayaktan ve yatan hasta gelirlerinin toplam gelir içindeki payı sırasıyla %49 ve %51 olarak gerçekleşti.
- Verimlilik Çalışmaları ve Hasta Miksindeki İyileşme FAVÖK Marjını Güçlendirdi.** Şirket 4Ç25'te 4.261 milyon TL olan beklentimizin %4 ve piyasa tahminlerinin %3 üzerinde, 4.418 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %26, çeyreklik bazda ise %11 artış kaydetti. Hasta ve ödeme tipi miksindeki iyileşme ile maliyetler üzerindeki verimlilik çalışmaları sayesinde FAVÖK marjı beklentimiz olan %30,1'in üzerinde gerçekleşerek yıllık 5,5 puan artışla %31,2 seviyesine yükseldi. Maliyet kırılımında doktor giderleri, yeni açılan hastaneler ve sınıflama değişiminin etkisiyle 1,2 puan artarak %27 seviyesine yükseldi ve en yüksek gider kalemi olmayı sürdürdü. Malzeme giderlerinin satışlara oranı bu çeyrekte yatay seyrederken, personel giderlerinin satışlara oranı ise 1,6 puan geriledi. Gerçekleştirilen verimlilik çalışmaları sayesinde satışların maliyeti oranı çeyreklik bazda 5,5 puan düşerken, 2025 yılı genelinde 2,12 puan azalarak %72,2 seviyesine geriledi.

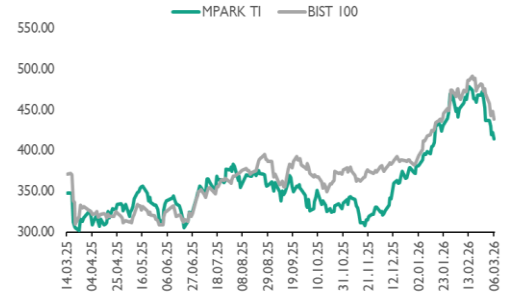
**"AL"**  
**Hedef Fiyat: 600,00 TL**  
 Getiri Potansiyeli : %45

### Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	600.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	600.00
Kapanış (TL/hisse)	414.50
Yükseliş Potansiyeli (%)	45%
Piyasa Değeri (milyon TL)	79,175
Piyasa Değeri (milyon USD)	1,803
Firma Değeri (milyon TL)	91,133
Sermaye (milyon TL)	191
Halka Açıklık Oranı (%)	41.73

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	55,093	73,395	91,743
Büyüme (%)	6%	33%	25%
FAVÖK	15,328	20,110	25,138
Büyüme (%)	15%	31%	25%
Net Kar	5,537	8,453	10,831
Büyüme (%)	-19%	53%	28%
<b>Karlılık (%)</b>			
FAVÖK Marjı	27.8%	27.4%	27.4%
Net Kar Marjı	10.0%	11.5%	11.8%
<b>Borçluluk</b>			
Net Borç	11,958	14,898	10,937
Net Borç /FAVÖK	0.78	0.74	0.44
<b>Değerleme Çarpanları</b>			
F/K	14.3	9.4	7.3
FD/FAVÖK	5.9	4.5	3.6

\* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



Tablo 1: Özet Görünüm ve Beklentiler

milyon TL	Özet Finansallar			Beklentiler		
	4Ç25	4Ç24	yy	Piyasa	KVY Araştırma	Piyasa Fark (%)
Net Satış Gelirleri	14,164	13,602	4%	14,048	14,150	1%
FAVÖK	4,418	3,496	26%	4,301	4,261	3%
Net Kar	1,284	1,198	7%	1,447	1,450	-11%

Kaynak: Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist

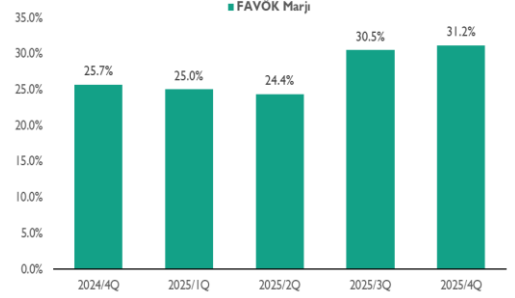
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr



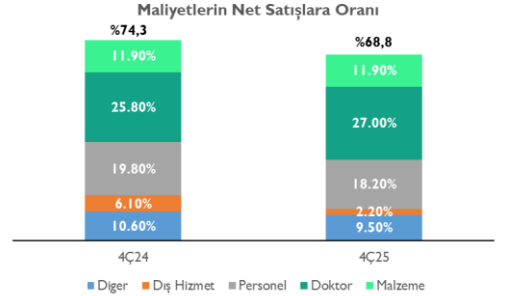
## MLP Sağlık 4Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Artan Yatırım Harcamaları Nedeniyle Net Borç Artışı Dikkat Çekiyor.** Şirketin TFRS 16 kapsamındaki kiralama yükümlülükleri dahil net borcu, artan yatırım harcamalarının etkisiyle yıllık %74 artarak 11.958 milyon TL'ye yükseldi. Bu gelişmeyle birlikte son 12 aylık net borç/FAVÖK oranı 0,8x seviyesine çıktı. 2025 yılında yatırım harcamaları 11.266 milyon TL'ye ulaşırken, ciroya oranı %20,4 olarak gerçekleşti. Söz konusu yatırımlar ağırlıklı olarak yeni açılması planlanan hastanelere yönelik harcamalar ile devralınan hastanelere ilişkin yatırım giderlerinden kaynaklandı.



- **MLP Sağlık için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 600 TL Olarak Korurken, "AL" Yönündeki Tavsiyemizi Sürdürmeye ve Şirketi Model Portföyümüzde Tutmaya Devam Ediyoruz.** 4Ç25 finansal sonuçlarında operasyonel tarafta güçlü performans dikkat çekiyor. Ortalama fiyat artışları, hasta ve ödeme tipi miksindeki iyileşme ile maliyet tarafında gerçekleştirilen verimlilik çalışmaları operasyonel karlılığı desteklerken, bu olumlu görünümün 2026 yılında da devam edeceğini öngörüyoruz. Nitekim şirketin 2025 yılı genelinde FAVÖK marjı yıllık 2,1 puan artarak %27,8 seviyesine yükseldi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel sonuçlara piyasa tepkisinin "olumlu" olabileceğini düşünmekle birlikte, vergi gideri nedeniyle beklentilerin %11 altında kalan net karın piyasa algısı üzerindeki etkisinin de yakından izlenmesi gerektiğini değerlendiriyoruz.

- Mevcut aşamada 2026 yılına ilişkin tahminlerimizi koruyoruz. Yönetimin kısa süre içerisinde açıklamayı planladığı beş yıllık büyüme stratejisi sonrasında tahminlerimizi yeniden gözden geçireceğiz. Şirketin 2026 yılı içerisinde Bursa ve İstanbul'da iki yeni hastane açmayı planladığını, takip eden yıllarda ise her yıl en az 1-2 adet, ortalama 200 yatak kapasiteli büyük ölçekli hastanenin portföye eklenebileceğini öngörüyoruz. Sektöre yönelik düzenlemeleri yakından takip etmekle birlikte, düzenlemelerin sektör marjları üzerinde baskı yaratma potansiyeline rağmen MLP Care üzerindeki net etkinin sınırlı kalmasını bekliyoruz. Öte yandan şirketin yürüttüğü verimlilik çalışmaları, lisans alımlarıyla optimize edilen hastane portföyü, Sağlık Uygulama Tebliği (SUT) ve Türk Tabipleri Birliği (TTB) katsayılarında sırasıyla %30 ve %16,1 oranındaki artışlar ile üniversite hastanelerinin yasal düzenleme gereği konsolidasyon dışında kalması marj görünümünü destekleyen unsurlar olarak öne çıkıyor.



- Türkiye'nin lider özel sağlık gruplarından biri olan MLP Sağlık'ı; yeni hastane açılışları, satın almalar ve üniversite iş birlikleri ile genişleyen hasta tabanı, Türkiye operasyonlarına artan odak, güçlü nakit yaratma kapasitesi ve ekonomik yavaşlama dönemlerinde dahi dayanıklılık sunan defansif iş modeli nedeniyle beğenmeye devam ediyoruz.

- **Şirket hisseleri 2026 tahminlerimize göre 4,5x FD/FAVÖK ve 9,4x F/K çarpanları ile işlem görmekte olup, yurt dışı benzerlerine kıyasla iskontolu bir değerlendirme sunduğunu düşünüyoruz.**



## Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
<b>Net Satışlar</b>	<b>14,164</b>	<b>13,602</b>	<b>4</b>	<b>13,064</b>	<b>8</b>	<b>55,093</b>	<b>51,951</b>	<b>6</b>
Satışların Maliyeti (-)	10,098	9,780	3	9,085	11	39,605	37,738	5
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>4,066</b>	<b>3,822</b>	<b>6</b>	<b>3,979</b>	<b>2</b>	<b>15,488</b>	<b>14,213</b>	<b>9</b>
Faaliyet Giderleri (-)	1,198	1,212	-1	1,068	12	4,750	4,407	8
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>2,868</b>	<b>2,610</b>	<b>10</b>	<b>2,912</b>	<b>-2</b>	<b>10,738</b>	<b>9,806</b>	<b>10</b>
Amortisman	1,550	886	75	1,074	44	4,590	3,549	29
<b>FAVÖK</b>	<b>4,418</b>	<b>3,496</b>	<b>26</b>	<b>3,986</b>	<b>11</b>	<b>15,328</b>	<b>13,355</b>	<b>15</b>
Diğ. Gelir/Gider (net)	-47	-241	a.d.	-244	a.d.	-111	-474	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	901	-1	a.d.	416	117	1,333	2,407	-45
Finansal Gelir/Gider (net)	-756	-445	a.d.	-571	a.d.	-2,329	-1,604	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	528	473	12	417	27	2,290	2,035	13
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>2,966</b>	<b>1,924</b>	<b>54</b>	<b>2,512</b>	<b>18</b>	<b>9,630</b>	<b>10,136</b>	<b>-5</b>
Vergi	-1,481	-535	a.d.	-681	a.d.	-3,445	-2,563	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	200	192	4	213	-6	649	754	-14
<b>Ana Ortaklık Net Kar</b>	<b>1,284</b>	<b>1,198</b>	<b>7</b>	<b>1,619</b>	<b>-21</b>	<b>5,537</b>	<b>6,820</b>	<b>-19</b>

Karlılık	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	28.7%	28.1%	0.6bps	30.5%	-1.8bps	28%	27%	0.8bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	20.2%	19.2%	1.1bps	22.3%	-2.0bps	19%	19%	0.6bps
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>31.2%</b>	<b>25.7%</b>	<b>5.5bps</b>	<b>30.5%</b>	<b>0.7bps</b>	<b>27.8%</b>	<b>25.7%</b>	<b>2.1bps</b>
Vergi Oranı	-49.9%	-27.8%	a.d.	-27.1%	a.d.	-36%	-25%	a.d.
Net Kar Marjı	9.1%	8.8%	0.3bps	12.4%	-3.3bps	10.0%	13%	-3.1bps
<b>*Net Borç</b>	<b>11,958</b>	<b>6,887</b>	<b>74</b>	<b>12,212</b>	<b>-2</b>	<b>11,958</b>	<b>6,887</b>	<b>74</b>
Net Borç (USD)	279	161	74	294	-5	279	161	74
Net Borç/FAVÖK	0.85	0.29	55.8bps	0.63	21.4bps	0.85	0.29	55.8bps

Nakit Akım Tablosu	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	5,904	1,635	261	1,048	464	11,287	10,004	13
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3,756	-1,018	a.d.	-3,159	a.d.	-11,265	-4,634	a.d.
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>2,148</b>	<b>617</b>	<b>248</b>	<b>-2,112</b>	<b>a.d.</b>	<b>22</b>	<b>5,370</b>	<b>-100</b>
Gelirlere Oranı (%)	15.2%	4.5%	10.6bps	-16%	a.d.	0.0%	10.3%	-10.3bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-2,232	-1,534	a.d.	727	a.d.	5,291	-5,481	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	56	0	a.d.	-10	a.d.	0	0	a.d.
<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>-28</b>	<b>-917</b>	<b>a.d.</b>	<b>-1,395</b>	<b>a.d.</b>	<b>5,313</b>	<b>-111</b>	<b>a.d.</b>

\* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

\*\* a.d. = Anlamı Değil



**Dr. Kutay Gözgör**  
Araştırma Direktörü

**Muhammet Çakmak**  
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

**Eren Bozdoğan**  
Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

**Ubeyde Safvan Erbaş**  
Yönetmen

Teknik Analist

**Ali Osman Okut**  
Uzman Yardımcısı

Çimento

**İletişim ve Haberleşme için:**

[arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr](mailto:arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr)

## Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.

