MLP Sağlık 3Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Net Kar Beklentilerimizi %48 Aştı.** MLP Sağlık, 3Ç26'da 1.500 milyon TL olan ana ortaklık net kar beklentimizin %48, piyasa konsensüs beklentisi olan 1.556 milyon TL'nin ise %43 üzerinde 2.225 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %6, çeyreklik bazda ise %63 artış gösterdi. Net kardaki artışta 941 milyon TL seviyesindeki parasal kazanç ve operasyonel karlılıktaki yükseliş etkili olurken, 585 milyon TL seviyesindeki net finansman gideri ve 680 milyon TL'lik vergi gideri karlılığı sınırladı. Ayrıca, 151 milyon TL kontrol gücü olmayan paylara ilişkin zarar, ana ortaklık net karının konsolide net karın üzerinde gerçekleşmesine neden oldu. Böylece şirketin 9A26 ana ortaklık net karı yıllık %5 artışla 5.554 milyon TL'ye ulaştı.

- **Yurt İçi Hasta Gelirleri Ciro Büyümesini Desteklemeye Devam Ediyor.** Şirket, 3Ç26'da hem bizim hem de piyasa konsensüs beklentisi olan 17.880 milyon TL'nin %2 üzerinde 18.189 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satışlar yıllık bazda %7, çeyreklik bazda ise %9 artış gösterdi. Ciro büyümesinde yurt içi hasta sayısındaki artış ve özellikle ayaktan hasta gelirlerindeki güçlü performans belirleyici oldu. Satış kırılımına baktığımızda, 3Ç26'da yurt içi hasta gelirleri toplam cironun yaklaşık %89'unu oluştururken yıllık %8 artışla 16.128 milyon TL'ye yükseldi. Yatan hasta gelirleri, hasta hacmindeki ve fiyatlardaki artışın katkısıyla yıllık %5 büyüyerek 7.873 milyon TL olurken, ayaktan hasta gelirleri %11,7 artışla 8.255 milyon TL seviyesine ulaştı. Böylece toplam gelirlerin %51'i ayaktan, %49'u ise yatan hasta gelirlerinden oluştu. Öte yandan, yabancı sağlık turizmi gelirleri yıllık %8 gerileyerek 1.429 milyon TL olurken, diğer yan iş kollarından elde edilen gelirler yönetim danışmanlığı faaliyetlerinin katkısıyla %26 artarak 632 milyon TL'ye yükseldi. Böylece 9A26'da net satışlar yıllık %7 artışla 54.217 milyon TL seviyesine ulaştı.

- **FAVÖK Marjı 0,8 Puan Artışla %31,3'e Yükseldi.** MLP Sağlık, 3Ç26'da 5.328 milyon TL olan FAVÖK beklentimizin %7, piyasa konsensüs beklentisi olan 5.326 milyon TL'nin ise %7 üzerinde 5.700 milyon TL FAVÖK elde etti. FAVÖK yıllık %10, çeyreklik bazda ise %19 artış gösterdi. Böylece 9A26 FAVÖK büyümesi %20 seviyesinde gerçekleşti. Hasta ve ödeme tipi miksindeki değişimin yanı sıra maliyetler üzerinde gerçekleştirilen verimlilik çalışmalarının katkısıyla FAVÖK marjı yıllık 0,8 puan artarak %31,3'e yükseldi. Çeyreklik bazda ise FAVÖK marjında 2,6 puanlık iyileşme kaydedildi. Gider kırılımına baktığımızda, satışların maliyeti/ciro oranı yıllık 0,8 puan iyileşerek %68,7'ye geriledi. Malzeme giderlerinin ciroya oranı 0,9 puan azalarak %10,1'e, personel giderlerinin oranı ise 2,0 puan düşüşle %18,0'e geriledi. Buna karşılık doktor giderlerinin ciroya oranı, doktorların şirket bordrosuna dahil edilmesinin etkisiyle 2,3 puan artarak %28,4 seviyesine yükseldi. Doktor giderlerindeki artışa rağmen diğer maliyet kalemlerinde sağlanan verimlilik, operasyonel karlılığın korunmasını desteklediğini gözlemliyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 608 TL

Getiri Potansiyeli : %50

Piyasa Bilgileri	
Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	608.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	608.00
Kapanış (TL/hisse)	404.00
Yükseliş Potansiyeli (%)	50%
Piyasa Değeri (milyon TL)	77,169
Piyasa Değeri (milyon USD)	1,545
Firma Değeri (milyon TL)	91,725
Sermaye (milyon TL)	191
Halka Açıklık Oranı (%)	39.50

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	7,173	10,001
Büyüme (%)	-19%	30%	39%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	27.8%	27.4%	27.4%
Net Kar Marjı	10.0%	9.8%	10.9%
Borçluluk			
Net Borç	11,958	13,908	11,277
Net Borç /FAVÖK	0.78	0.69	0.45
Değerleme Çarpanları			
F/K	13.9	10.8	7.7
FD/FAVÖK	6.0	4.6	3.6

* 2026 ve 2027 büyüme rakamları nominal olarak hesaplanmıştır.



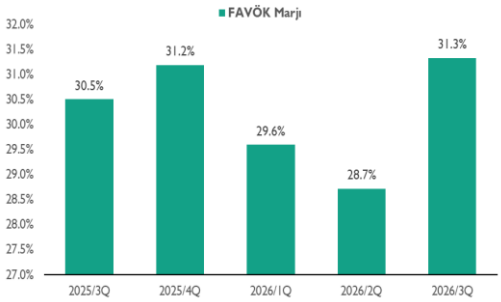
Analist

Muhammet Çakmak

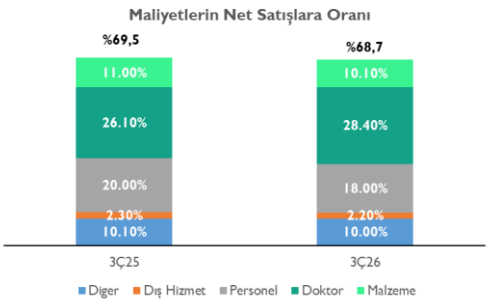
muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

MLP Sağlık 3Ç26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **Net Borç/FAVÖK 0,7x Seviyesinde.** MLP Sağlık'ın TFRS 16 kapsamındaki kiralama yükümlülükleri dahil net borcu, 30 Eylül 2026 itibarıyla 14.556 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç yıllık bazda %19 artarken, 2025 yıl sonuna göre %2 geriledi. Son 12 aylık Net Borç/FAVÖK oranı 0,7x seviyesinde gerçekleşirken, IFRS 16 etkisi hariç tutulduğunda bu oran 0,3x seviyesine indi. Net borcun yaklaşık %75'ini TL cinsinden borçlar oluştururken, kalan kısım ABD Doları ve Avro cinsinden borçlardan oluşuyor. Şirketin 9A26 döneminde toplam yatırım harcamaları 7.821 milyon TL olurken, yatırım harcamalarının ciroya oranı yıllık 4,0 puan gerileyerek %14,4 seviyesinde gerçekleşti (9A25: %18,4). Nakit akışı tarafında ise güçlü FAVÖK büyümesi ve azalan işletme sermayesi ihtiyacının katkısıyla operasyonel nakit akışı yıllık %41 artarak 9.037 milyon TL'ye yükseldi. Yatırım harcamalarının geçen yılın aynı dönemine göre gerilemesiyle serbest nakit akışı, 9A25'teki 3.264 milyon TL'lik negatif seviyeden 9A26'da 776 milyon TL pozitif seviyeye döndü.



- **Büyüme Yatırımları ve Portföy Optimizasyonu Devam Ediyor.** MLP Sağlık'ın büyüme stratejisi kapsamında yeni hastane yatırımları ve mevcut portföyün optimizasyonu ön planda kalmaya devam ediyor. Şirket, İstanbul Ataşehir'de bulunan arsasını Mayıs 2026'da satarken, söz konusu arazi üzerinde inşa edilecek yaklaşık 50.000 m² büyüklüğündeki hastanenin kiralanması ve işletilmesi konusunda anlaşmaya vardı. Bunun yanında Ankara Ümitköy'de yaklaşık 40.000 m² kapalı alana ve 185 yatak kapasitesine sahip hastanenin kiralanması konusunda anlaşma sağlandı. Hastanenin 18 ay içerisinde tamamlanarak faaliyete başlaması planlanıyor. Portföy optimizasyonu kapsamında Budapeşte'de faaliyet gösteren Liv Duna Medical Center'ın operasyonlarının sonlandırılmasına karar verilirken, 24 Eylül 2026 tarihinde Samsun Medikal'in kalan %20'lik payı da devralındı. Böylece şirket, Samsun Medikal'in dolaylı olarak %100 sahibi haline geldi. Bu işlem, özellikle 9A26 ana ortaklık net karına olumlu katkı sağladı. Diğer taraftan, Temmuz 2026'da TTB Özel Hekimlik Uygulamaları katsayılarında gerçekleştirilen %20,1'lik artışın da şirketin fiyatlama ve karlılık görünümünü desteklemesini bekliyoruz. Ayrıca, Lightyear Healthcare BV'nin şirket sermayesinin %14,04'üne karşılık gelen 26,82 milyon TL nominal değerli paylarının Muharrem Usta, F.O.M. Grup ve sözleşmede belirtilen üçüncü kişilere devri konusunda anlaşmaya varıldı. Devir işlemleri sonucunda Lightyear Healthcare BV'nin şirketteki ortaklığı sona erdi. Söz konusu gelişmeyi ortaklık yapısındaki değişim açısından not ediyoruz.



- **MLP Sağlık İçin 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 608 TL Olarak Korurken "AL" Yönündeki Tavsiyemizi Sürdürmeye ve Şirketi Model Portföyümüzde Tutmaya Devam Ediyoruz.** MLP Sağlık'ın 3Ç26 finansal sonuçlarını, beklentileri aşan net karlılık ve operasyonel karlılık tarafındaki güçlü görünümün korunması nedeniyle olumlu değerlendiriyoruz. Yurt içi hasta gelirlerindeki büyüme, ayaktan hasta segmentinin güçlü performansı ve maliyet verimliliği çalışmaları FAVÖK marjındaki iyileşmeyi desteklemeye devam ediyor. Bununla birlikte doktor giderlerinin ciroya oranındaki yükseliş, yabancı sağlık turizmi gelirlerindeki daralma ve finansman giderleri yakından takip edilmesi gereken başlıklar olarak öne çıkıyor. Önümüzdeki dönemde yeni hastane yatırımlarının devreye alınması, TTB katsayı artışları, hasta ve ödeme tipi miksindeki iyileşme ile operasyonel verimlilik çalışmalarının şirketin büyüme ve karlılık görünümünü desteklemesini bekliyoruz. Özellikle Ankara Ümitköy ve Ataşehir projelerinin orta vadede kapasite artışına katkı sağlayacağını düşünüyoruz. 3Ç26 sonuçlarında net satış, FAVÖK ve ana ortaklık net karının beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesini olumlu karşılıyoruz. Bu doğrultuda hisse üzerinde finansal sonuçlar kaynaklı pozitif bir piyasa tepkisi bekliyoruz.

- ***MLP Sağlık hisseleri 2026 tahminlerimize göre 10,8x F/K ve 4,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görürken, yurt dışı benzerlerine kıyasla iskontolu bir değerleme sunduğunu düşünüyoruz.***

Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Net Satışlar	**18,189**	**16,948**	**7**	**16,736**	**9**	**54,217**	**50,882**	**7**
Satışların Maliyeti (-)	13,072	11,786	11	12,593	4	39,672	36,682	8
Brüt Kar/Zarar	**5,117**	**5,162**	**-1**	**4,143**	**24**	**14,545**	**14,200**	**2**
Faaliyet Giderleri (-)	1,520	1,385	10	1,403	8	4,666	4,416	6
Esas Faaliyet Karı	**3,597**	**3,777**	**-5**	**2,740**	**31**	**9,879**	**9,784**	**1**
Amortisman	2,102	1,394	51	2,067	2	6,330	3,779	67
FAVÖK	**5,700**	**5,171**	**10**	**4,807**	**19**	**16,209**	**13,563**	**20**
Diğ. Gelir/Gider (net)	-267	-317	a.d.	-233	a.d.	-1,058	-80	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	8	539	-99	-156	a.d.	-150	537	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-585	-741	a.d.	-393	a.d.	-1,411	-1,956	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	941	541	74	1,094	-14	3,234	2,191	48
Vergi Öncesi Kar/Zarar	**2,753**	**3,259**	**-16**	**1,959**	**41**	**7,261**	**8,285**	**-12**
Vergi	-680	-883	a.d.	-408	a.d.	-1,446	-2,442	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-151	276	a.d.	182	a.d.	261	557	-53
Ana Ortaklık Net Kar	**2,225**	**2,100**	**6**	**1,368**	**63**	**5,554**	**5,286**	**5**

Karlılık	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	28.1%	30.5%	-2.3bps	24.8%	3.4bps	27%	28%	-1.1bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	19.8%	22.3%	-2.5bps	16.4%	3.4bps	18%	19%	-1.0bps
FAVÖK Marjı	**31.3%**	**30.5%**	**0.8bps**	**28.7%**	**2.6bps**	**29.9%**	**26.7%**	**3.2bps**
Vergi Oranı	-24.7%	-27.1%	a.d.	-20.8%	a.d.	-20%	-29%	a.d.
Net Kar Marjı	12.2%	12.4%	-0.2bps	8.2%	4.1bps	10.2%	10%	-0.1bps
***Net Borç**	**14,556**	**12,212**	**19**	**13,250**	**10**	**14,556**	**12,212**	**19**
Net Borç (USD)	297	294	1	284	5	297	294	1
Net Borç/FAVÖK	0.63	0.51	11.1bps	0.75	-12.5bps	0.63	0.51	11.1bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç26	3Ç25	y/y (%)	2Ç26	ç/ç (%)	9A26	9A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,890	1,359	113	5,799	-50	10,878	6,692	63
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3,790	-4,099	a.d.	-1,217	a.d.	-7,071	-9,335	a.d.
Serbest Nakit Akımı	**-900**	**-2,740**	**a.d.**	**4,582**	**a.d.**	**3,807**	**-2,643**	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-4.9%	-16.2%	a.d.	27%	a.d.	7.0%	-5.2%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	5,659	943	500	-2,178	a.d.	1,155	9,353	-88
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	8	-14	a.d.	15	-47	32	-70	a.d.
Net Nakit Değişimi	**4,767**	**-1,810**	**a.d.**	**2,420**	**97**	**4,994**	**6,640**	**-25**

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

** a.d. = Anlamlı Değil

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Yönetmen
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen
Teknik Analist

Eren Bozdoğan
Yönetmen
Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı
Çimento

Furkan Ataş
Uzman Yardımcısı

Uğur Kara
Uzman Yardımcısı

İletişim ve Haberleşme için:
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 dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.