

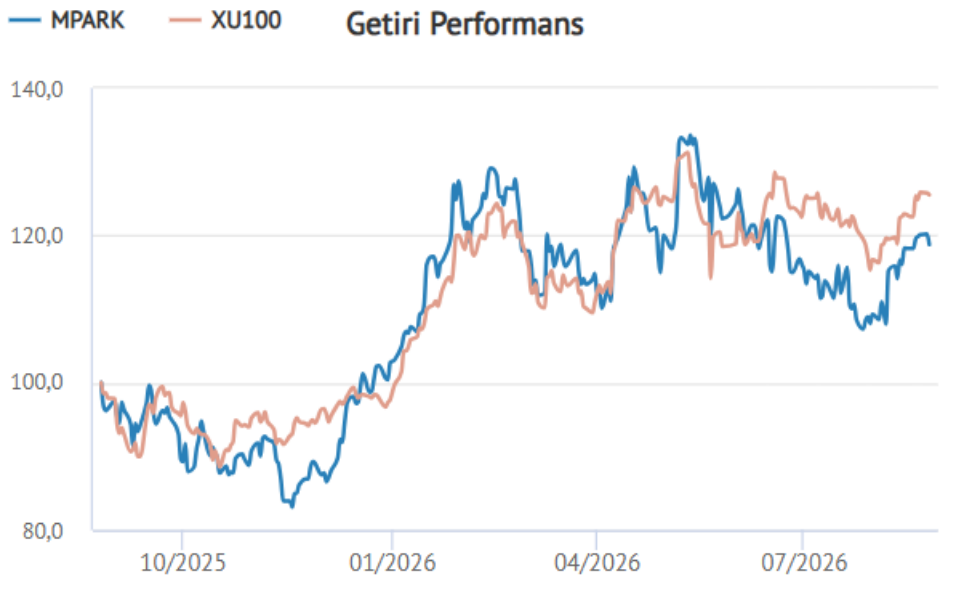
MPARK 6A/26 Sonuçları

26.08.2026

MPARK MALİ ANALİZ

MPARK	
Tavsiye	-
Son Fiyat:	440,00
Hedef Fiyat:	-
Getiri Potansiyeli:	#DEĞER!
Piy. Değeri:	84.045
Firma Değeri:	97.296
Halka Açıklık Oranı:	41,7%
HAPD:	35.074,2
Yıllık Ort. Hacim:	296,7

Hisse Perf.	Ay	6 Ay	Yıl
TL	9,4%	-5,2%	15,6%
USD	7,5%	-13,5%	3,3%
Relatif	5,4%	-9,5%	-10,0%



Gelir Tablosu (Mio TL)	2021	2022	2023	2024	2025	2Ç25	2Ç26
Net Satış	5,796	18,903	32,412	51,951	55,093	16,761	17,876
Değişim %	44.37	226.14	71.47	60.28	6.05	50.79	6.72
Brüt Kâr	1,579	4,887	9,284	14,213	15,488	4,331	4,457
Değişim %	65.08	209.53	89.96	53.09	8.97	55.69	2.70
FAVÖK	1,353	4,280	8,350	13,355	15,328	4,097	5,144
Değişim %	43.61	216.25	95.12	59.93	14.78	49.27	26.53
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	0	2,224	5,192	2,035	2,290		
Değişim %			133.52	-60.82	12.56		
Net Kar/Zarar	355	4,891	6,855	7,573	6,185	1,615	1,681
Değişim %	347.29	1,532.65	37.92	4.28	-18.81	-2.76	-0.83
Karlılık Oranları	2021	2022	2023	2024	2025	2Ç25	2Ç26
Brüt Kâr Marjı %	27.24	25.85	28.64	27.36	28.11	25.72	24.75
FAVÖK Marjı %	23.35	22.64	25.76	25.71	27.82	24.86	29.48
Net Kar Marjı %	5.01	25.08	20.18	13.13	10.05	8.80	8.18
Özsermaye Karlılığı %	66.71	47.94	35.74	33.23	17.33	0.21	12.49
Aktif Karlılık %	5.51	20.97	15.94	15.68	7.59	8.38	5.74

MPARK, 1Y26' reel bazda sınırlı gelir büyümesine karşı operasyonel karlılığını belirgin bir şekilde güçlendirmiş, hasılatı yıllık %6,2 artarak 34,1 milyar TL'ye, brüt kar %6,7 artmış ve 9,1 milyar TL'ye yükselmiştir.

Maliyet yönetimi ve verimlilik çalışmalarının katkısıyla FAVÖK %25,2 büyüyerek 10,0 milyar TL'ye ulaşırken FAVÖK marjı da 444 baz puan artışla %24,7'den %29,2'ye çıkmıştır.

İkinci çeyrekte benzer görünümü korunmuş hasılat %6,7, FAVÖK %25,6 artarken FAVÖK marjı %24,4'ten %28,7'ye yükselmiştir.

Karlılıktaki iyileşmede personel ve malzeme giderlerindeki gerileme etkili olmuştur. Personel giderlerinin hasılatı oranı 251 baz puan azalarak %20,6'ya, malzeme giderlerinin payı ise 136 baz puan düşüşle %10,7'ye gerilemiştir.

Dışarıdan sağlanan hizmetler ile diğer giderlerin hasılat içindeki payı da düşerken doktor giderlerinin oranı 42 baz puan artarak %27,3'e yükselmiştir. Bu nedenle marj artışı ana kaynağını gelir büyümesinden ziyade maliyet yapısındaki iyileşmesi ve faaliyet kaldırıcı oluşturmıştır.

Bununla, güçlü FAVÖK performansı faaliyet karı ve net kara aynı ölçüde yansımamıştır. Amortisman ve itfa giderlerindeki sert artışın etkisiyle esas faaliyet karı %12,1 azalarak 5,2 milyar TL'ye, FVÖK %14,2 düşüşle 5,1 milyar TL olmuştur. Faiz giderlerinin %40,3 artarak 2,7 milyar TL'ye yükselmesi de karlılık üzerinde baskı yaratmıştır. Buna karşılık kur farkı giderindeki azalış, parasal kazancın 2,1 milyar TL'ye çıkması ve vergi giderindeki gerileme sonucunda ana ortaklık net karı %4,5 artarak 3,2 milyar TL'ye ulaşmıştır. İkinci çeyrekte ana ortaklık net karı ise %0,8 düşüşle 1,4 milyar TL yatay kalmıştır.

Nakit akışı tarafında ise operasyonel görünüm güçlenmiştir. Operasyonel nakit akışı, FAVÖK büyümesi katkısıyla %36,7 artarak 5,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Buna karşın işletme sermayesi kaynaklı olan nakit çıkışı 1,4 milyar TL'ye, vergi ödemeleri 1,1 milyar TL'ye ve diğer nakit çıkışları 2,1 milyar TL'ye ulaşmıştır. Yatırım harcamalarının %23,7 azalarak 3,8 milyar TL'ye gerilemesiyle de serbest nakit akışı geçen yılın aynı döneminde 1,3 milyar TL negatif seviyeden 1,1 milyar TL pozitif dönüştü. Dolayısıyla nakit akışında iyileşmede m artan operasyonel karlılık ve de yatırım harcamalarındaki normalleşme belirleyici olmuştur.

Önümüzdeki dönemde ise yeni hastane yatırımları, mevcut hastanelerde kapasite artışı, seçici satın almalar büyümeyi destekleyebilecek başlıca unsurlar olacaktır.

Türkiye'de kişi başı sağlık harcamaları ve yatak kapasitesi OECD medyanı altında bulunması ile ve ayrıca özel hastanelerin kompleks ameliyatlardaki güçlü payı MLP Care'in farklı gelir gruplarına hitap eden çift markalı yapısı şirketin uzun vadeli büyüme potansiyelini desteklemektedir.

Bununla birlikte maliyetlerde sağlanan kazanımların korunması, doktor giderlerinin seyri, yeni hastanelerin karlılığa geçiş süresi, faiz giderleri, serbest nakit akışı kalıcılığı önümüzdeki dönem sonuçları açısından belirleyici olacaktır.

MPARK 6A/26 Sonuçları

1993 yılında kurulan MLP Care Medical Park ve Liv Hospital markalarıyla birlikte faaliyet gösteren ve Şubat 2018'den beri Borsa İstanbul'da MPARK koduyla işlem gören Türkiye'nin en büyük özel hastane grubudur. Toplam portföy 36 hastaneden oluşurken Türkiye operasyonları 13 şehirde 34 hastaneyi kapsamaktadır.

Grup yaklaşık 7.000 yatak, 23.000 üzerinde çalışan ve 3.600 üzerinde doktorla hizmet vermektedir. Yüksek ölçek, merkezi satın alma, tıbbi ekipman kullanımı, hekim ağı, marka görünürlüğü ve hastane bazında standart süreçlerin uygulanması açısından önemli rekabet avantajı yaratmaktadır.

Portföy iki ayrı fiyat segmentine hitap eden tamamlayıcı marka yapısıyla yönetilmektedir. Sekiz hastaneden oluşan Liv Hospital ağı premium segmente konumlanırken 28 hastanelik Medical Park ağı orta-üst gelir grubuna hizmet vermekte. Bu yapı, şirketin yalnızca tek bir hasta profiline bağımlı kalmadan geniş bir gelir tabanına ulaşmasını aynı zamanda klinik kalite, hekim kadrosu ve operasyonel sistemleri iki marka arasında paylaşmasını mümkün kılmaktadır.

MLP Care'in uzun vadeli büyüme tezi, Türkiye'de sağlık harcamalarının OECD ülkelerine kıyasla düşük seviyede olması, nüfusun yaşlanması, gelir seviyesindeki artış ve özel hastanelerin kompleks tedavilerdeki güçlü konumu üzerine kurulmaktadır.

Yalnızca hastane harcamalarını kapsayan Türkiye sağlık harcamaları 2018'de 25 milyar ABD dolarından 2024'te 72 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Nüfus 2020'de 84 milyondan 2025'te 89 milyona çıkarken 65 yaş üzeri nüfusun toplam içindeki payı %9,5'ten %11,0'a ulaşmıştır.

Gelir dağılımında üst gelir gruplarının payının artması, özel sağlık hizmetleri açısından destekleyici talep dinamiği sunmaktadır. 2016-2023 karşılaştırmasına göre yıllık geliri 50 bin ABD dolarının üzerindeki grubun payı %9'dan %15'e, 25-50 bin ABD doları aralığındaki grubun payı %24'ten %31'e yükselmiştir. Aynı dönem 10 bin ABD dolarının altındaki gelir grubunun payı %24'ten %17'ye gerilemiştir. Bu dönüşüm, özel hastane penetrasyonu ve premium hizmet talebini destekleyebilecek bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Sektörel gösterge	Türkiye	OECD medyanı	Yorum
Kişi başı sağlık harcaması (2024)	2,3 bin USD	5,9 bin USD	Yakınsama potansiyeli
Sağlık harcaması / GSYH (2024)	%4,3	%9,4	Düşük penetrasyon
1.000 kişiye düşen yatak (2024)	3,0	4,3	Kapasite ihtiyacı

Türkiye'nin kişi başı sağlık harcaması OECD medyanının yaklaşık %39'una, sağlık harcamalarının GSYH içindeki payı ise OECD medyanının yaklaşık %46'sına karşılık gelmektedir. Kişi başına yatak sayısı da OECD medyanının altında kalmaktadır. Bu farklar, orta ve uzun vadede sektörün hem hizmet hacmi hem de kapasite tarafında büyüme alanı bulunduğunu göstermektedir ancak bu potansiyelin gerçekleşme hızı kamu geri ödeme politikaları, hanehalkı gelirleri ve sağlık yatırımlarının finansman koşullarına bağlı olacaktır.

MPARK 6A/26 Sonuçları

MLP Care hasılatı, enflasyon muhasebesi uygulanmış Haziran 2026 fiyatlarıyla, 1Y26 döneminde yıllık %6,2 artarak 34,1 milyar TL'ye ulaştı. İkinci çeyrekte büyüme %6,7 ile ilk yarı ortalamasının hafif üzerinde gerçekleşti. Reel bazda tek haneli gelir artışı, güçlü marj genişlemesine kıyasla daha ılımlı bir üst satır performansına işaret ediyor.

Şirket, 36 hastanelik portföyüyle Türkiye özel hastane pazarındaki en büyük grup konumunu koruyor. Türkiye ağı 13 şehirde 34 hastane olarak gösterilirken toplam portföy 36 hastaneden oluşuyor. Marka kırılımında 28 Medical Park hastanesi orta-üst segmente, 8 Liv Hospital ise premium segmente hizmet veriyor. Yaklaşık 7.000 yatak, 23.000'in üzerinde çalışan ve 3.600'ün üzerinde doktor ölçeği, grubun satın alma gücü ve operasyonel standartlaştırma kapasitesi açısından önemli avantaj sağlıyor.

Büyüme stratejisi yüksek talep potansiyeline sahip metropollerde greenfield yatırımlar seçici satın almalar, mevcut hastanelerde kapasite artışı, operasyonel bilgi birikiminin yeni tesislere aktarılması üzerine kuruluyor. Şirket yeni kapasiteyi talep oluşumuna paralel olarak kademeli devreye almayı ve açılış sonrası hızlı FAVÖK üretimini hedefliyor.

2026 yılının ikinci çeyreği, ilk yarının genel eğilimini teyit eden ancak net kar tarafında daha zayıf görünüm sunan bir dönem olmuştur. Çeyreklik hasılat yıllık %6,7 artışla 16,74 milyar TL'ye çıkarken brüt kar %7,8 büyüyerek 4,35 milyar TL'ye ulaşmıştır. Brüt kar büyümesinin hasılat büyümesini sınırlı ölçüde aşması, doğrudan hizmet maliyetleri tarafında ılımlı bir iyileşmeye işaret etmektedir. Brüt kar marjı yaklaşık %25,7'den %26,0'a yükselmiş ve yıllık bazda yaklaşık 25 baz puan genişlemiştir.

Genel yönetim giderleri ikinci çeyrek %18,1 artarak 1,61 milyar TL'ye yükselmiş ve gelir büyümesinin belirgin biçimde üzerinde kalmıştır. Bu durum, brüt kardaki iyileşmenin faaliyet karına aynı ölçüde yansımaları engellemiştir. Esas faaliyetlerden diğer gelirlerin %43,3 azalması da faaliyet karı üzerinde ek baskı yaratırken, esas faaliyetlerden diğer giderlerin %8,1 gerilemesi bu baskıyı kısmen dengelemiştir. Sonuç olarak, esas faaliyet karı %9,0 azalarak 2,51 milyar TL'ye, FVÖK ise %13,8 azalarak 2,38 milyar TL'ye gerilemiştir.

Buna karşılık ikinci çeyrek FAVÖK'ü %25,6 artışla 4,81 milyar TL'ye, FAVÖK marjı %24,4'ten %28,7'ye yükselmiştir. FAVÖK ile FVÖK arasındaki bu belirgin ayrışmanın ana nedeni amortisman ve itfa giderlerindeki hızlı artıştır. Satışların maliyetine dahil amortisman ve itfa giderleri %64,9 artarak 1,81 milyar TL'ye çıkarken genel yönetim giderlerindeki amortisman ve itfa giderleri 57 milyon TL'den 257 milyon TL'ye yükselmiştir. Dolayısıyla operasyonel nakit karlılık güçlü görünse de yüksek yatırım ve varlık kullanım hakkı tabanının oluşturduğu amortisman yükü muhasebe karını aşağı çekmektedir.

İkinci çeyrekte faiz giderleri %39,9 artarak 1,32 milyar TL'ye yükselmiştir. Net kur farkı giderinin 437 milyon TL'den 169 milyon TL'ye gerilemesi ve parasal kazancın 661 milyon TL'den 1,07 milyar TL'ye çıkması finansman baskısını dengelemiştir. Vergi öncesi kar %3,8 azalırken vergi giderindeki %24,2'lik düşüş toplam net karı %3,5 artırmıştır. Bununla birlikte kontrol gücü olmayan paylara ayrılan karın %53,7 yükselmesi nedeniyle ana ortaklığa ait net kar %0,8 azalmış, 1,37 milyar TL'de kalmıştır.

2Ç26 sonuçları	Tutar	Yıllık değişim	Değerlendirme
Hasılat	16.736 mn TL	%6,7	İlmlı reel büyüme
Brüt kar	4.348 mn TL	%7,8	Gelirden hafif güçlü
FAVÖK	4.807 mn TL	%25,6	Belirgin marj genişlemesi
Esas faaliyet karı	2.508 mn TL	-%9,0	Amortisman ve diğer gelir baskısı
Vergi öncesi kar	1.959 mn TL	-%3,8	Finansman gideri etkisi
Ana ortaklık net karı	1.368 mn TL	-%0,8	Yatay görünüm

MPARK 6A/26 Sonuçları

FAVÖK marjındaki 444 baz puanlık iyileşmenin arkasında özellikle personel ve malzeme maliyetlerinde sağlanan tasarruflar yer aldı. Personel giderlerinin hasılatı oranı 1Y25'teki %23,1'den %20,6'ya gerileyerek 251 baz puan iyileşti. Malzeme giderlerinin payı etkin stok yönetimi ve hasta miksindeki değişim sayesinde 136 baz puan düşüp %10,7 oldu. Diğer giderlerin payı faaliyet kaldırıcı etkisiyle 78 baz puan, dışarıdan alınan hizmetlerin payı ise 21 baz puan geriledi.

Doktor giderlerinin hasılatı oranı ise mevsimsellik etkisiyle 42 baz puan yükselerek %27,3'e çıktı. Buna rağmen diğer ana maliyet kalemlerindeki tasarruflar toplam FAVÖK marjını destekledi. İkinci çeyrek özelinde de benzer eğilim korunarak FAVÖK marjı %24,4'ten %28,7'ye yükseldi.

Maliyet kalemi / Hasılat	1Y26	1Y25	Yıllık değişim
Malzeme	%10,7	%12,1	-136 bp
Doktor	%27,3	%26,9	+42 bp
Personel	%20,6	%23,1	-251 bp
Dışarıdan alınan hizmet	%2,4	%2,6	-21 bp
Diğer	%9,8	%10,6	-78 bp

1Y26'da satışların maliyetine dahil amortisman ve itfa giderleri %72,2 artarak 3,69 milyar TL'ye, genel yönetim giderlerindeki amortisman ve itfa giderleri %168,1 artarak 313 milyon TL'ye yükseldi. Toplam amortisman ve itfa giderlerindeki yaklaşık 1,74 milyar TL'lik artış, FAVÖK ile esas faaliyet kârı ve FVÖK arasındaki ayrışmanın temel nedenlerinden biri olmuştur. Bu nedenle FAVÖK %25,2 büyürken esas faaliyet kârı %12,1 ve FVÖK %14,2 geriledi.

Brüt kar marjı %26,6'dan yaklaşık %26,8'e sınırlı yükselirken, genel yönetim giderlerinin hasılatı oranı yaklaşık %8,9'dan %9,3'e çıktı. Sonuç olarak nakit maliyetler tarafındaki iyileşme olumlu olsa da yüksek amortisman yükü faaliyet kârı üzerinde baskı oluşturduğu görülüyor.

Hasılat %6,2, brüt kar %6,7 ve FAVÖK %25,2 artarken esas faaliyet kârı %12,1, FVÖK %14,2 ve vergi öncesi kar %10,3 gerilemiştir. Net kar ise vergi giderindeki düşüş ve parasal kazancın desteğiyle %7,9 artarak 3,54 milyar TL'ye yükselmiştir.

Satışların maliyeti %6,0 artarak 24,99 milyar TL'ye ulaşmış, gelir büyümesinin hafif altında kalmıştır. Bu sayede brüt kar marjı %26,63'ten %26,77'ye yükselmiştir. Yaklaşık 14 baz puanlık artış sınırlı görünse de yüksek hacimli sağlık operasyonlarında önemli bir tutarsal katkı yaratmaktadır. Genel yönetim giderleri %11,0 artarak 3,19 milyar TL'ye çıkması brüt kârda iyileşmenin bir bölümünü geri almıştır. Genel yönetim giderlerinin hasılatı oranı yaklaşık %8,93'ten %9,33'e yükselmiştir.

Esas faaliyetlerden diğer gelirler 1,60 milyar TL'den 960 milyon TL'ye gerilerken diğer faaliyet giderleri 1,38 milyar TL'den 1,71 milyar TL'ye yükselmiştir. İki kalemin net etkisi 1Y25'te 225 milyon TL pozitifken 1Y26'da 749 milyon TL negatif.

Yaklaşık 974 milyon TL'lik bu bozulma, esas faaliyet kârındaki gerilemenin temel nedenlerinden biri. Bu nedenle yalnızca brüt kar ve FAVÖK gelişimine bakılması, faaliyet karlılığındaki baskının gözden kaçmasına yol açabilir.

MPARK 6A/26 Sonuçları

Ana ortaklık net karı 1Y26'da %4,5 artışla 3,15 milyar TL'ye yükseldi. Toplam net kar %7,9 artarak 3,54 milyar TL olurken, kontrol gücü olmayan paylara ait karın %46,3 artması ana ortaklık payındaki büyümeyi sınırladı. İkinci çeyrekte ana ortaklık net karı %0,8 azalarak 1,37 milyar TL seviyesinde yatay seyretti.

Finansman tarafında faiz giderleri %40,3 artışla 2,74 milyar TL'ye yükseldi ve faaliyet performansından net kara geçişte temel baskı unsuru oldu. Buna karşılık net kur farkı gideri 672 milyon TL'den 219 milyon TL'ye gerilerken, parasal kazanç %37,5 artarak 2,15 milyar TL'ye ulaştı. Vergi giderinin %50,8 azalarak 726 milyon TL'ye düşmesi de net karı destekledi. Bu dengeler sonucunda vergi öncesi kar %10,3 düşmesine rağmen net kar yıllık bazda artış gösterebildi.

Kara etki eden kalem	1Y26	1Y25	Değişim
Faiz gideri	-2.735	-2.043	%40,3 artış
Net kur farkı gideri	-219	-672	%67,4 azalış
Parasal kazanç	2.149	1.563	%37,5 artış
Vergi gideri	-726	-1.476	%50,8 azalış

1Y26 dönemindeki 9,95 milyar TL FAVÖK'ün 5,33 milyar TL'si operasyonel nakit akışına dönüşmüştür. Operasyonel nakit akışı geçen yılın aynı dönemindeki 3,90 milyar TL'ye kıyasla %36,7 artmıştır. FAVÖK büyümesinin %25,2 seviyesinde olduğu dikkate alındığında, operasyonel nakit akışındaki artışın daha yüksek gerçekleşmesi ilk bakışta nakit dönüşüm kalitesinde iyileşmeye işaret etmektedir. FAVÖK'ün operasyonel nakit akışına dönüşüm oranı %49,0'dan %53,5'e yükselmiştir.

İşletme sermayesi değişimi 1Y25'te 1,20 milyar TL nakit çıkışı yaratırken 1Y26'da çıkış 1,40 milyar TL'ye yükselmiştir. Başka bir ifadeyle işletme sermayesi ihtiyacı yaklaşık 192 milyon TL artmıştır. Vergi ödemeleri 181 milyon TL artarak 1,09 milyar TL'ye, diğer nakit çıkışları 201 milyon TL artarak 2,14 milyar TL'ye ulaşmıştır. Bu üç kalemin tamamı geçen yıla göre daha fazla nakit tüketmiştir.

Dolayısıyla operasyonel nakit akışındaki 1,43 milyar TL'lik iyileşmenin kaynağı, işletme sermayesi veya diğer nakit çıkışlarındaki rahatlama değil, 2,00 milyar TL'lik FAVÖK artışı kaynaklı gözükmemektedir. Şirket güçlü operasyonel karlılık üretmiştir ancak çalışma sermayesi yönetimi henüz nakit akışına ek katkı sağlamamıştır.

Milyon TL	1Y26	1Y25	Değişim
FAVÖK	9.954	7.950	+2.004
İşletme sermayesi değişimi	-1.395	-1.203	-192
Vergi ödemeleri	-1.092	-911	-181
Diğer nakit çıkışları	-2.138	-1.937	-201
Operasyonel nakit akışı	5.330	3.899	+1.431
Yatırım harcamaları	-3.787	-4.962	+1.175
Azınlıklara temettü	-410	-276	-134
Serbest nakit akışı	1.132	-1.339	+2.471

MPARK 6A/26 Sonuçları

Nakit dönüşüm göstergesi	1Y26	1Y25	Değişim
Operasyonel nakit akışı / FAVÖK	%53,5	%49,0	+4,5 puan
İşletme sermayesi çıkışı / FAVÖK	%14,0	%15,1	-1,1 puan
Vergi ödemesi / FAVÖK	%11,0	%11,5	-0,5 puan
Diğer nakit çıkışları / FAVÖK	%21,5	%24,4	-2,9 puan
Yatırım harcaması / FAVÖK	%38,0	%62,4	-24,4 puan
Serbest nakit akışı / FAVÖK	%11,4	-%16,8	+28,2 puan

Nakit dönüşüm oranlarındaki iyileşme, FAVÖK tabanının büyümesi sayesinde işletme sermayesi, vergi ve diğer çıkışların FAVÖK'e oranının azalmasından kaynaklanmıştır. Mutlak tutar olarak bu kalemlerin tamamında nakit çıkışı artmış olsa da FAVÖK daha hızlı büyüdüğü için oransal yükleri azalmıştır. Bu nedenle nakit dönüşümündeki iyileşme gerçek olmakla birlikte çalışma sermayesi disipliniyle ziyade karlılık artışı tarafından taşınmıştır.

Toplam yatırım harcamaları 1Y26'da 1,18 milyar TL azalarak 3,79 milyar TL'ye gerilemiştir. Hasılat oranının %15,4'ten %11,1'e düşmesi, 2025'te hızlanan büyüme yatırımlarının ardından daha ölçülü bir yatırım dönemine geçildiğini göstermektedir. Bununla birlikte %11,1'lik yatırım harcaması/hasılat oranı hala yüksek sayılabilecek bir seviyededir ve şirketin kapasite büyümeye devam ettiğini göstermektedir.

1Y26 yatırım harcaması kırılımı	Hasılat oranı	Yaklaşık tutar
Greenfield yatırımlar	%5,5	1.877 mn TL
Bakım, yenileme ve tıbbi ekipman	%3,9	1.331 mn TL
Satın almalar	%1,3	444 mn TL
Yenilenebilir enerji	%0,4	137 mn TL
Toplam	%11,1	3.787 mn TL

Greenfield yatırımlar yaklaşık 1,88 milyar TL ile toplam yatırım harcamalarının en büyük bölümünü oluşturmaktadır. Bu harcamalar planlanan hastane projelerine ilişkin arsa alımları ve hastane ruhsatlarını kapsamaktadır. Bakım, kat açılışı, yenileme ve tıbbi ekipman harcamaları yaklaşık 1,33 milyar TL ile mevcut operasyonların kalite ve kapasitesini korumaya yöneliktir. Satın alma kaynaklı ruhsat ve tıbbi ekipman harcamaları yaklaşık 444 milyon TL, yenilenebilir enerji yatırımları ise yaklaşık 137 milyon TL düzeyindedir.

Yatırım harcamasındaki düşüş, operasyonel nakit akışındaki artışla birleşerek serbest nakit akışını 1,34 milyar TL negatif seviyeden 1,13 milyar TL pozitif taşımıştır. Yıllık iyileşme 2,47 milyar TL'dir. Bu tutarın yaklaşık 1,43 milyar TL'si operasyonel nakit akışı artışından, 1,18 milyar TL'si yatırım harcamasındaki azalıştan kaynaklanmış azınlık hissedarlarına ödenen temettüdeki 134 milyon TL'lik artış kazanımının bir bölümünü geri almıştır.

Serbest nakit akışının pozitif dönmeye bilanco açısından belirgin bir iyileşmedir ancak tek dönemlik sonuç üzerinden kalıcı bir normalleşme sonucuna varmak için erkendir. Şirketin büyüme stratejisi yeni hastane açılışları ve satın almaları dayandığı için yatırım harcamaları dönemsel olarak yeniden hızlanabilir. Bu nedenle önümüzdeki dönemlerde serbest nakit akışının yalnızca yatırım harcaması azaltılarak değil, çalışma sermayesi ve diğer nakit çıkışları da iyileştirilerek desteklenmesi önemlidir.

Nakit üretiminin güçlü yanı, FAVÖK artışının gerçek nakit akışına belirli ölçüde yansımış olmasıdır. Zayıf yanı ise FAVÖK'ün yalnızca %53,5'inin operasyonel nakit akışına dönüşmesi ve bu tutarın da %71'inin yatırım harcamalarına yönelmesidir. Azınlıklara ödenen temettü sonrasında operasyonel nakit akışının yaklaşık %21'i serbest nakit akışı olarak kalmıştır. Bu nedenle şirketin düşük kaldıraç görünümünü koruması için yeni yatırım kararlarında nakit geri dönüş süresi kritik olmaya devam edecektir.

MPARK 6A/26 Sonuçları

30 Haziran 2026 itibarıyla toplam varlıklar 95,3 milyar TL ile 2025 sonuna göre %1,5 geriledi. Nakit ve nakit benzerleri %12,8 azalarak 8,26 milyar TL'ye inerken, ticari alacaklar %2,6, stoklar %21,7 geriledi. Maddi ve maddi olmayan duran varlıklar %1,3 artışla 38,38 milyar TL'ye yükseldi. Özkaynaklar %7,4 artarak 46,38 milyar TL'ye çıktı özkaynakların toplam varlıklara oranı yaklaşık %48,7'ye ulaştı.

Milyon TL	30 Haz. 2026	31 Ara. 2025	Değişim
Nakit ve nakit benzerleri	8.256	9.469	-%12,8
Ticari alacaklar	11.276	11.572	-%2,6
Stoklar	1.023	1.307	-%21,7
Toplam varlıklar	95.304	96.800	-%1,5
Kısa vadeli yükümlülükler	27.824	19.589	%42,0
Uzun vadeli yükümlülükler	21.101	34.033	-%38,0
Özkaynaklar	46.379	43.177	%7,4

Borçların vade kompozisyonunda kısa vadeye doğru belirgin bir kayma görülüyor: kısa vadeli borçlanmalar 3,29 milyar TL'den 12,60 milyar TL'ye yükselirken, uzun vadeli finansal ve operasyonel kiralama yükümlülükleri 20,26 milyar TL'den 8,91 milyar TL'ye geriledi. Toplam kısa vadeli yükümlülüklerin dönen varlıklara oranı yaklaşık 1,19x'e yükseldi. Bu nedenle toplam kaldıraç düşük olmakla birlikte borçların vade yapısı yakından izlenmeli.

Brüt borç 22 milyar TL, net borç 13 milyar TL. Brüt borcun %38'i IFRS 16 kiralama yükümlülüklerinden, %33'ü ihraç edilen tahvillerden, %28'i banka kredilerinden oluşuyor. Net borcun para birimi dağılımında TL'nin payı %69, EUR ve USD'nin toplam payı %31 seviyesinde. Net borç/FAVÖK 0,7x, IFRS 16 hariç net borç/FAVÖK ise 0,2x ile yönetilebilir düzeyde.

Dönen varlıklar 23,35 milyar TL, kısa vadeli yükümlülükler 27,82 milyar TL düzeyindedir. Buna göre net işletme sermayesi yaklaşık 4,48 milyar TL negatiftir ve cari oran yaklaşık 0,84x seviyesindedir. 2025 sonunda cari oran yaklaşık 1,29x iken altı aylık dönemde 1,0x'in altına gerilemiştir. Bu değişim, kısa vadeli borçlanmalardaki yükselişin likidite tamponunu daralttığını göstermektedir.

Nakit ve ticari alacakların kısa vadeli yükümlülüklerle oranını ifade eden likidite oranı yaklaşık 0,70x düzeyindedir. Stokların sağlık hizmetleri şirketlerinde sanayi şirketlerine kıyasla daha düşük öneme sahip olması nedeniyle bu oran cari orana yakın bir sinyal üretmektedir. Şirketin yüksek operasyonel nakit üretimi ve düşük net kaldıraç seviyesi vade riskini sınırlandırır da kısa vadeli borçların hangi koşullarda çevrileceği ve borçlanma maliyetleri net kar görünümü açısından önem taşımaktadır.

Toplam yükümlülükler yaklaşık 48,93 milyar TL, toplam özkaynaklar 46,38 milyar TL'dir. Borç ve özkaynak yapısı toplam varlıkların sırasıyla yaklaşık %51,3 ve %48,7'sini finanse etmektedir. Ana ortaklığa ait özkaynakların 2,81 milyar TL artması ve kontrol gücü olmayan payların 391 milyon TL yükselmesi, dönem karının özkaynakları desteklediğini göstermektedir.

Bilanço oranı	30 Haz. 2026	31 Ara. 2025	Yorum
Cari oran	0,84x	1,29x	Kısa vadeli borç artışıyla geriledi
Likidite oranı	0,70x	1,07x	Nakit tamponu zayıfladı
Özkaynak / Varlık	%48,7	%44,6	Sermaye yapısı güçlendi
Net borç / FAVÖK	0,7x	0,8x	Kaldıraç geriledi
IFRS 16 hariç net borç / FAVÖK	0,2x	0,3x	Düşük finansal kaldıraç



MPARK 6A/26 Sonuçları

Türkiye sağlık sektörü, düşük kişi başı sağlık harcaması ve yatak kapasitesi nedeniyle uzun vadeli büyüme potansiyeli taşıyor. 2024'te Türkiye'de kişi başı sağlık harcaması 2,3 bin ABD doları ile 5,9 bin ABD doları olan OECD medyanının, sağlık harcamalarının GSYH'ye oranı ise %4,3 ile %9,4 olan OECD medyanının altında bulunuyor. Kişi başına yatak sayısı 3,0 ile 4,3 olan OECD medyanının altında.

Özel hastaneler yatak kapasitesinin yaklaşık %21'ine sahip olmasına karşın kompleks ameliyatların %53'ünü gerçekleştiriyor. Bu yapı, yüksek katma değerli tedavilerde özel sektörün önemini gösteriyor. Nüfusun %98'in genel sağlık sigortası kapsamında bulunması ve hastaların sözleşmeli özel hastaneleri tercih edebilmesi sektör için talep tabanı oluşturuyor buna karşılık SUT fiyatları ve ilave ücret sınırları sektörün düzenleyici risklerini de beraberinde getiriyor.

MLP Care'in farklı fiyat segmentlerine hitap eden çift markalı yapısı, klinik hizmetlerde çeşitlendirme ve hasta erişimi açısından avantaj sağlıyor. Yedi JCI akreditasyonlu hastane, robotik cerrahi ve üniversite afiliyasyonları markanın klinik konumunu destekliyor. Şirketin hiçbir tıbbi bölümünün toplam hasılat içindeki payının %9'u aşmaması, gelirlerin branş bazında dengeli dağıldığına işaret ediyor.

MLP Care yatırımı ilk dayanağı, Türkiye özel hastane pazarındaki ölçek liderliğidir. Şirketin 36 hastanelik ağı, marka bilinirliği, geniş hekim kadrosu ve merkezi satın alma kapasitesi daha küçük bağımsız hastanelere kıyasla maliyet, hasta yönlendirme ve tıbbi uzmanlık avantajı sağlamaktadır. Özel hastane pazarının parçalı yapısı, şirketin hem organik açılışlar hem de satın almalar yoluyla büyümesini destekleyebilecek uzun vadeli bir fırsat havuzu oluşturmaktadır.

İkinci dayanak, çift markalı iş modelidir. Medical Park ile orta-üst segmente, Liv Hospital ile premium segmente ulaşılması gelir tabanını çeşitlendirmekte ve farklı ödeme gücüne sahip hasta gruplarına hizmet verilmesini mümkün kılmaktadır. Üniversite afiliyasyonları, JCI akreditasyonları ve ileri cerrahi altyapı ise yüksek katma değerli işlemler ile uluslararası hasta gelirlerini destekleyebilecek bir klinik marka gücü yaratmaktadır.

Üçüncü dayanak, 1Y26 döneminde görülen maliyet disiplini ve FAVÖK marjı genişlemesidir. Personel giderlerinin hasılate oranındaki 251 baz puanlık, malzeme giderlerindeki 136 baz puanlık düşüş operasyonel verimlilik çalışmalarının sonuç ürettiğini göstermektedir. Dördüncü dayanak ise serbest nakit akışının pozitif dönmeye ve net borç/FAVÖK oranının 0,7x'e gerilemesidir. Bu göstergeler, büyüme yatırımları devam ederken finansal kaldıraç üzerinde kontrolün korunduğuna işaret etmektedir.

MPARK 6A/26 Sonuçları

TEKNİK GÖRÜNÜM



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	68.42	SAT	30.83	AL	60.48	AL
RSI	59.01	SAT	53.04	AL	55.07	AL
Williams%R	-21.05	SAT	-16.36	AL	-35.24	NÖTR
Momentum	110.00	AL	97.13	SAT	115.49	AL
MACD	6.91	AL	2.63	SAT	22.99	SAT
ADX	31.84	AL	15.87	AL	13.97	AL
CCI	50.58	NÖTR	60.50	NÖTR	6.14	NÖTR
Ultimate Oscillator	65.43	NÖTR	68.56	NÖTR	45.43	NÖTR
ROC	10.00	NÖTR	-2.87	NÖTR	15.18	NÖTR
Hareketli Ortalama	439.50	NÖTR	432.96	NÖTR	425.45	NÖTR
Al Sayısı		3		4		4
Sat Sayısı		3		2		1
Nötr Sayısı		4		4		5

Pivot Noktaları

Pivot Yöntemi	Kapanış Fiyatı	Destek Noktaları			Pivot Noktası	Direnç Noktaları		
		Ds1	Ds2	Ds3		Dr3	Dr2	Dr1
Klasik	440.00	423.83	429.17	434.58	439.92	445.33	450.67	456.08
Camarilla	-	437.04	438.03	439.01	439.92	440.99	441.97	442.96
Fibonacci	-	429.17	433.27	435.81	439.92	444.02	446.56	450.67
Demarks's	-	-	-	431.88	439.92	442.63	-	-

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinizle uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.

Sıla GİRGİN - Araştırma Uzman Yardımcısı

Özge BEYHAN - Araştırma Yönetmen

Yatırım Artık Daha Kolay!

A1 Capital'in güçlü altyapısı, uzman kadrosu ve yenilikçi dijital çözümleriyle yatırım yapmaya bugün başlayın.

Hemen Hesap Aç



alcapital.com.tr