MLP Care <MPARK> — 3Ç26 BİLANÇO ANALİZİ

Net kâr beklentilerin %40 üzerinde geldi; esas faaliyet kârı geriledi

MLP Care, 3Ç26'da net satışlarını yıllık %7,3 artışla 18,19 milyar TL'ye yükseltti (3Ç25: 16,95 milyar TL). FAVÖK %10,2 artışla 5,70 milyar TL'ye çıktı (3Ç25: 5,17 milyar TL). Esas faaliyet kârı ise %3,7 azalarak 3,33 milyar TL'ye geriledi (3Ç25: 3,46 milyar TL). Ana ortaklık net kârı yıllık %5,9 artarak 2,22 milyar TL oldu (3Ç25: 2,10 milyar TL) ve Matriks Haber anketindeki 1,59 milyar TL'lik ortalama beklentinin %39,8, 1,56 milyar TL'lik medyan beklentinin ise %42,6 üzerinde gerçekleşti. Sonuçları, net kârdaki pozitif sürpriz ve FAVÖK artışı nedeniyle olumlu değerlendiriyoruz.

Doktor giderleri ve amortisman brüt marjı 233 bp daralttı

Satışların maliyeti %10,9 artarak 13,07 milyar TL'ye yükseldi (3Ç25: 11,79 milyar TL). Brüt kâr %0,9 azalarak 5,12 milyar TL'ye geriledi (3Ç25: 5,16 milyar TL). Brüt kâr marjı 233 baz puan daralarak %28,1'e indi (3Ç25: %30,5). Maliyet artışına en büyük katkıyı doktor giderleri yaptı: %16,7 artışla 5,16 milyar TL'ye çıktı (3Ç25: 4,42 milyar TL) ve hasılata oranı %26,1'den %28,4'e yükseldi. Satışların maliyetindeki amortisman ve itfa giderleri %50,8 artışla 2,02 milyar TL'ye ulaştı (3Ç25: 1,34 milyar TL). Personel giderleri ise %2,0 azalarak 2,53 milyar TL'ye indi (3Ç25: 2,58 milyar TL). Esas faaliyetlerden diğer giderler içindeki SGK ceza ve kesinti giderleri 0,20 milyar TL'ye yükseldi (3Ç25: 0,04 milyar TL). Esas faaliyet kâr marjı 211 baz puan düşüşle %18,3'e geriledi (3Ç25: %20,4). 2Ç26'ya kıyasla brüt kâr marjı 338 baz puan (2Ç26: %24,8), esas faaliyet kâr marjı 333 baz puan arttı.

FAVÖK %10,2 artarken esas faaliyet kârı amortisman nedeniyle geriledi

Tablolarda FAVÖK satırı bulunmadığından FAVÖK'ü brüt kâr eksi genel yönetim giderleri artı amortisman ve itfa olarak hesaplıyoruz (diğer faaliyet gelir/giderleri hariç, TFRS 16 dâhil). Amortisman ve itfa giderleri %50,9 artarak 2,10 milyar TL'ye yükseldi (3Ç25: 1,39 milyar TL) ve hasılata oranı %8,2'den %11,6'ya çıktı. FAVÖK marjı 83 baz puan artışla %31,3 oldu (3Ç25: %30,5). 2Ç26'ya kıyasla FAVÖK %12,3 yükseldi (2Ç26 FAVÖK marjı: %28,7). Dokuz ayda FAVÖK %19,5 artışla 16,21 milyar TL'ye ulaştı (9A25: 13,56 milyar TL). Aynı dönemde esas faaliyet kârı %9,1 azalarak 8,82 milyar TL'ye geriledi (9A25: 9,70 milyar TL); amortisman ise %67,5 arttı.

Net kârı parasal kazanç, düşen vergi oranı ve azınlık payı destekledi

Net finansman gideri %19,1 artarak 1,53 milyar TL'ye yükseldi (3Ç25: 1,28 milyar TL). Faiz gelirleri %44,4 azalarak 0,79 milyar TL'ye indi (3Ç25: 1,43 milyar TL). Parasal kazanç %74,1 artışla 0,94 milyar TL'ye çıktı (3Ç25: 0,54 milyar TL). 3Ç25'teki 0,54 milyar TL'lik pazarlıklı satın alım kazancının yarattığı yüksek baz nedeniyle vergi öncesi kâr %15,5 azalarak 2,75 milyar TL'ye geriledi (3Ç25: 3,26 milyar TL). Efektif vergi oranı %27,1'den %24,7'ye düştü. Kontrol gücü olmayan paylar (KGOP), 3Ç25'te 0,28 milyar TL kâr payı alırken 3Ç26'da 0,15 milyar TL zarar payı yazdı. Böylece dönem kârı %12,7 düşerek 2,07 milyar TL oldu (3Ç25: 2,38 milyar TL); ana ortaklık net kârı ise %5,9 arttı. Ana ortaklık net kârı 2Ç26'ya kıyasla %54,0 yükseldi.

Serbest nakit akışı pozitife döndü; kısa vadeli borç takipte

9A26'da işletme faaliyetlerinden nakit akışı %62,6 artışla 10,88 milyar TL'ye ulaştı (9A25: 6,69 milyar TL). Bu tutarın içinde ticari alacak, stok ve ticari borç değişimi 4,67 milyar TL nakit çıkışı yarattı (9A25: 1,96 milyar TL). Yatırım harcamaları %17,9 azalarak 6,08 milyar TL'ye geriledi (9A25: 7,41 milyar TL). Serbest nakit akışı (işletme nakit akışı eksi yatırım harcamaları) 4,80 milyar TL oldu (9A25: –0,72 milyar TL). Net faiz ve kira ödemeleri düşüldükten sonra da nakit akışı pozitife dönerek 0,20 milyar TL oldu (9A25: –4,67 milyar TL).

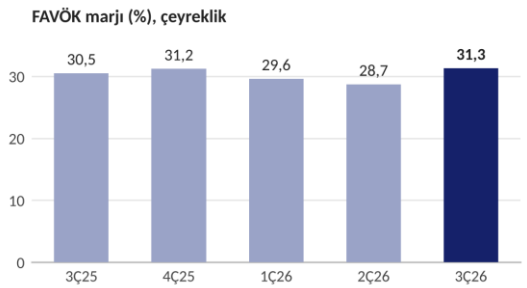
Net finansal borç (kiralama yükümlülükleri dâhil), yıl sonuna göre %2,1 azalarak 14,56 milyar TL'ye indi (31.12.2025: 14,87 milyar TL). Net finansal borcun son 12 ay FAVÖK'üne oranı 0,78x'ten 0,67x'e geriledi. Buna karşılık kısa vadeli finansal borç 1,99 milyar TL'den 11,16 milyar TL'ye çıktı; uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısmı 0,58 milyar TL'den 9,95 milyar TL'ye yükseldi. Şirket 23 Eylül'de vadesi 20 Eylül 2028 olan 6 milyar TL'lik yeni tahvil ihraç etti. Cari oran 1,29x'ten 0,89x'e düştü. Kısa vadeli diğer borçlar içinde Samsun Medikal'deki %20 azınlık payı için ödenecek 5,70 milyar TL yer alıyor; bu tutar eklendiğinde net borç/FAVÖK 0,93x oluyor.

POZİTİF

Kapanış, TL (04.11.2026)	404,00 TL
Ödenmiş Sermaye (bin TL)	191.012
Halka Açık Sermaye (bin TL)	75.851
Halka Açıklık Oranı	39,71
Piyasa Çarpanları	
F/K	10,79
PD/DD	1,75
FD/FAVÖK	4,27

Özet Gelir Tablosu (milyar TL)	3Ç26	3Ç25	Y/Y(%)	2Ç26*	Ç/Ç(%)
Net Satışlar	18,19	16,95	7,3	17,67	2,9
Brüt Kâr	5,12	5,16	-0,9	4,37	17,0
Genel Yönetim Giderleri	1,52	1,39	9,8	1,48	2,7
Esas Faaliyet Kârı	3,33	3,46	-3,7	2,65	25,8
FAVÖK	5,70	5,17	10,2	5,07	12,3
Net Finansman Gideri	-1,53	-1,28	19,1	-1,57	-2,7
Parasal Kazanç	0,94	0,54	74,1	1,15	-18,5
Vergi Öncesi Kâr	2,75	3,26	-15,5	2,07	33,1
Ana Ortaklık Net Kârı	2,22	2,10	5,9	1,44	54,0

Oranlar	3Ç26	3Ç25	Y/Y(bp)	2Ç26*	Ç/Ç(bp)
Brüt Kâr Marjı (%)	28,1	30,5	-233	24,8	338
Esas Faa. Kâr Marjı (%)	18,3	20,4	-211	15,0	333
FAVÖK Marjı (%)	31,3	30,5	83	28,7	261
Net Kâr Marjı (%)	12,2	12,4	-16	8,2	406



*Kaynak: KAP, İntegral Yatırım. FAVÖK'te TFRS 16 dâhildir; 4Ç25 ve son 12 ay FAVÖK'te diğer faaliyet gelir/gider ayrımı açıklanmadığından esas faaliyet kârı + amortisman alınmıştır (yaklaşık). * 2Ç26 verileri 30.09.2026 gücüne endekslidir (katsayı 1,0557). Halka açıklık: MKK'ya göre. F/K ve FD/FAVÖK son 12 ay verileriyle; FD, TFRS 16 dâhil net borcu ve azınlık paylarını içerir.*

Beklentiler: ana ortaklık net kârı medyan beklentinin %42,6 üzerinde

Gösterge (milyon TL)	3Ç26 gerçekleşme	Ort. beklenti*	Medyan beklenti*	Fark (%)
Ana ortaklık net kârı	2.225	1.591	1.560	+39,8 / +42,6

** Matriks Haber bilanço anketi (10 kurum). Fark: ortalama / medyan beklentiye göre sapma. Net satışlar ve FAVÖK için derlenmiş bir piyasa beklentisine ve şirket rehberliğine ulaşılamamıştır.*

Gider yapısı: doktor giderleri ve amortisman marjı baskıladı

Gösterge (milyar TL)	3Ç26	3Ç25	Y/Y (%)	2Ç26*	Ç/Ç (%)
Doktor giderleri	5,16	4,42	16,7	5,11	1,0
Personel giderleri	2,53	2,58	-2,0	2,65	-4,7
Malzeme tüketimi	1,84	1,86	-1,1	1,87	-1,6
Amortisman (satışların maliyeti)	2,02	1,34	50,8	2,13	-5,0
Kira giderleri	0,42	0,29	45,1	0,34	23,9
Doktor giderleri / hasılat (%; fark bp)	28,4	26,1	228	28,9	-54
Toplam amortisman / hasılat (%; fark bp)	11,6	8,2	334	12,3	-79

*Kalemler satışların maliyetindendir (KAP Dipnot 17); toplam amortisman, satışların maliyeti ve GYG içindeki amortismanın toplamıdır. * 30.09.2026 gücüne endeksli (katsayı 1,0557).*

Nakit akışı: işletme nakit akışı arttı, yatırım harcamaları azaldı

Gösterge (milyar TL)	3Ç26	3Ç25	9A26	9A25	9A Y/Y (%)
İşletme faaliyetlerinden nakit akışı	2,89	1,36	10,88	6,69	62,6
Yatırım harcamaları (capex)	2,00	4,18	6,08	7,41	-17,9
Serbest nakit akışı (İFNA – capex)	0,89	-2,82	4,80	-0,72	n.a.
Net faiz ödemesi	-0,54	0,29	2,09	1,72	21,4
Kira ödemeleri	0,77	0,66	2,51	2,22	12,6
Faiz ve kira sonrası nakit akışı	0,67	-3,76	0,20	-4,67	n.a.

3Ç değerleri nakit akış tablosundan 9A – 6A × 1,0557 ile türetilmiştir; işletme nakit akışı ödenen faizden öncedir. Net faiz ödemesi = ödenen – alınan faiz. 3Ç26'da ödenen faiz 0,25 milyar TL ile (3Ç25: 1,71 milyar TL) düşük kalmış, çeyreklik net faiz ödemesini azaltmıştır.

Bilanço: net borç yıl sonunun altında; kısa vadeli borç ve işletme sermayesi yükseldi

Gösterge (milyar TL)	30.09.2026	30.06.2026**	31.12.2025	Ç/Ç Değ. (%)	YBB Değ. (%)
Nakit ve nakit benzerleri	13,03	8,72	10,00	49,6	30,4
Ticari alacaklar	13,71	11,90	12,22	15,1	12,2
Stoklar	0,91	1,08	1,38	-15,4	-33,7
Ticari borçlar	8,89	11,06	12,74	-19,6	-30,2
Net işletme sermayesi	5,73	1,93	0,85	197,3	571,8
Kısa vadeli finansal borç	11,16	11,71	1,99	-4,7	459,3
Net finansal borç	14,56	13,99	14,87	4,1	-2,1
Azınlık payı bedeli (KV diğer borç)	5,70	–	–	n.a.	n.a.

*** 30.09.2026 gücüne endeksli (katsayı 1,0557); 31.12.2025 sütunu 30.09.2026 raporundaki endeksli karşılaştırma verisidir. Net finansal borç kiralama yükümlülüklerini (TFRS 16) içerir; azınlık payı bedeli (Samsun Medikal %20) net borca dâhil edilmemiştir.*

Net işletme sermayesi yıl sonuna göre 0,85 milyar TL'den 5,73 milyar TL'ye yükseldi. Ticari alacaklar %12,2 artışla 13,71 milyar TL'ye çıkarken ticari borçlar %30,2 azalarak 8,89 milyar TL'ye indi. Stoklar %33,7 azalarak 0,91 milyar TL'ye geriledi. Çeyreklik bazda net işletme sermayesi 1,93 milyar TL'den (30.06.2026*) 5,73 milyar TL'ye çıktı.

Değerlendirme

MLP Care'in 3Ç26 sonuçlarını, ana ortaklık net kârının beklentilerin %39,8 üzerinde gelmesi, FAVÖK'teki %10,2'lik artış ve dokuz ayda pozitife dönen serbest nakit akışı nedeniyle pozitif değerlendiriyoruz. Net finansal borç/FAVÖK 0,67x ile düşük kalırken şirketin 6 milyar TL'lik yeni tahvil ihracıyla vade yapısını uzatması likiditeyi destekliyor. Buna karşılık brüt marjdaki 233 baz puanlık daralma, esas faaliyet kârındaki %3,7'lik düşüş ve net kâra parasal kazanç, azalan vergi oranı ile KGOP'taki zarar payının katkısı kâr kalitesini sınırlıyor. Kısa vadeli finansal borcun 11,16 milyar TL'ye çıkması, 5,70 milyar TL'lik azınlık payı bedeli ve 0,89x'e gerileyen cari oran likidite takibini önemli kılıyor. Takip alanlarımız: doktor giderleri ve amortisman kaynaklı marj baskısı, esas faaliyet kârının toparlanması, azınlık payı bedelinin finansmanı ve nakit üretimi.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

İntegral Yatırım Araştırma

Sevgül YIRTAR

Araştırma Müdürü
e: sevgulyirtar@integralyatirim.com.tr
t: +90 212 329 3289

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Bankacılık, Holding, Savunma

Harun Raşit DEMİRCAN

Araştırma Uzmanı
e: harundemircan@integralyatirim.com.tr
t: +90 212 329 3286

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji-Üretim, Perakende, GYO, İnşaat, Sigorta

Sena ÇOBAN

Araştırma Uzman Yardımcısı
e: senacoban@integralyatirim.com.tr
t: 0212 329 3285

SORUMLU OLDUĞU SEKTÖRLER
Enerji - Dağıtım, İlaç - Sağlık, Teknoloji, Gıda

Ertuğrul AKSOY

Araştırma Uzman Yardımcısı
e: ertugrulaksoy@integralyatirim.com.tr
t: +90 212 329 3285

DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Demir-Çelik, Çimento

Ahmet Server DEDE

Araştırma Uzman Yardımcısı
e: ahmetserverdede@integralyatirim.com.tr
t: +90 212 329 3287

DESTEK VERDİĞİ SEKTÖRLER
Otomotiv, Petrokimya, Telekom, Havacılık

www.integralyatirim.com.tr