

Beklentilerin Üzerinde Güçlü Sonuçlar

4Ç23 sonuçlarının beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesinin ardından modelimizde yaptığımız güncellemeler doğrultusunda **MLP Sağlık (MPARK)** için 12 aylık hedef fiyatımızı **230,10 TL**'den **272,40 TL**'ye yükseltiyoruz ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.

MLP Sağlık 08.11.2023 tarihli raporumuz

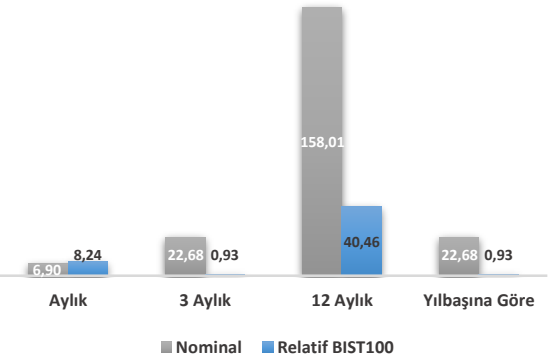
- Güçlü 4Ç23 Sonuçları (TMS-29 Öncesi);** MPARK 4Ç23'de medyan piyasa beklentilerinin %6 üzerinde 6.166 mn TL ciro, beklentilerin %27 üzerinde 1.938 mn TL FAVÖK ve beklentilerin %30 üzerinde 1.163 mn TL net kar açıkladı. Şirket 2023 yılını Türk Tabipler Birliği (TTB) ve Sağlık Uygulamaları Tebliği (SUT) fiyat revizyonlarının katkısıyla %85 ciro büyümesiyle tamamladı. FAVÖK marjı 4Ç23'de %31,4 olarak gerçekleşirken 2023 yılında %26,9 olarak gerçekleşerek zirve yeniledi.
- Sağlık turizmi gelirleri 2023 yılında %7 artarak 114 mn USD olarak gerçekleşti.
- Doktor ve personel giderlerinin ciroya oranı artarken diğer giderlerin oranı azaldı. En yüksek paya sahip doktor giderlerinin ciroya oranı 2022 yılına görece 2,2 puan artarak %23,5 personel giderleri ise asgari ücrete yapılan artışlardan kaynaklı olarak 3,1 puan artarak %19,5 olarak gerçekleşti. Malzeme giderlerinin efektif stok yönetimi etkisiyle 4,1 puan azalarak %13,8'e geriledi. Enerji ve pazarlama giderlerinin yer aldığı diğer giderler kalemi ise 2,8 puan azalarak %10,7'e geriledi.
- Enflasyon Muhasebesi Etkisi (TMS-29)** Şirket enflasyon muhasebesi sonrası %18,8 ciro ve %35 FAVÖK büyümesi raporladı. Net karda ise deprem vergisi, enflasyon muhasebesi kaynaklı ertelenmiş vergi gideri gibi tek sefere mahsus giderlerden kaynaklı %4,5 daralma izlendi. Enflasyon muhasebesi sonrası şirketin FAVÖK marjında 1,1 puan civarında sınırlı bir gerileme izleniyor. Enflasyon muhasebesi şirketin çarpanları üzerinde pozitif katkı sağladı. FD/FAVÖK çarpanı 1,1x düşüş gösterirken 3.099 mn TL parasal kazanç etkisiyle F/K çarpanı 4.3x civarında gerileyerek pozitif etkilendi.
- Şirketin IFRS16 hariç net borcu bir önceki çeyreğe göre 206 mn TL azalarak 982 mn TL olarak gerçekleşti. IFRS16 dahil net borç ise 3.242 mn TL oldu.
- Hisse Geri Alım Programı Devam Ediyor** Şirketin 28 Mart 2024 tarihi itibarıyla geri aldığı paylar 19.832.500 TL nominal değere ulaştı. (Sermayeye oranı %9,53) Şirket geri aldığı payların %8,18'ine tekabül eden 17.025.000 TL nominal değerli payı sermaye azaltımı yaparak itfa edilmek üzere 29.12.2023 tarihinde SPK'ya başvuru gerçekleştirdi.

Tavsiye**AL**

Hedef Fiyat	272,40 TL
Önceki HF	230,10 TL
HF Değişim	+18%
Getiri Potansiyeli	49%

Pay Bilgileri

Pay Kodu	MPARK:IS	MPARK:TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	182,8	
Piyasa Değeri (mn TL)	38.029	
Sermaye (mn TL)	208	
Halka Açıklık Oranı %	33	
Sektör	Sağlık	
Pazar	Yıldız	
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	172	

Fiyat Performansı

	2024T	2025T	2026T	2027T
Hasılat (mn TL)	29.121	39.605	52.080	65.881
Büyüme %	60,0%	36,0%	31,5%	26,5%
FAVÖK	7.571	10.376	13.697	17.393
FAVÖK Marjı	26,0%	26,2%	26,3%	26,4%
Net Kar	4.368	6.139	8.333	10.541
Net Kar Marjı	15,0%	15,5%	16,0%	16,0%

Çarpanlar	2024T	2025T	2026T	2027T
F/K	8,7x	6,1x	4,5x	3,6x
FD/FAVÖK	5,4x	3,9x	3x	2,3x
FD/S	1,4x	1x	0,7x	0,6x

Kutay Gözgör, PhD

Müdür

kutay.gozgor@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 37

Akın Solmaz

Müdür Yardımcısı

akin.solmaz@burganyatirim.com.tr

+90 212 317 27 88

MPARK Model (mn TL) *TMS-29 Etkisi Hariç	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T
Hasılat	29.121	39.605	52.080	65.881	79.716
Büyüme(%)	60,0%	36,0%	31,5%	26,5%	21,0%
FAVÖK	7.571	10.376	13.697	17.393	21.125
FAVÖK Marjı	26,0%	26,2%	26,3%	26,4%	26,5%
Büyüme(%)	55,0%	37,0%	32,0%	27,0%	21,5%
- Vergi	1.048	1.426	1.875	2.372	2.846
Net Kar	4.368	6.139	8.333	10.541	12.755
Net Kar Marjı	15,0%	15,5%	16,0%	16,0%	16,0%

Ç. Gelir Tablosu TMS-29 Hariç	2022/4Q	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	% ç/ç	% y/y	Piyasa Beklentileri
Satış Gelirleri	2.944	3.474	3.693	4.869	6.166	26,6%	109,4%	5.773
Brüt Kar (Zarar)								
Brüt Kar Marjı								

FVAÖK	716	814	896	1.242	1.938	56,0%	170,7%	1.521
FVAÖK Marjı	24,3%	23,4%	24,3%	25,5%	31,4%			26,3%

Ana Ortaklık Net Dönem Karı	581	245	687	689	1.163	68,8%	100,2%	896
Net Kar Marjı	19,7%	7,0%	18,6%	14,2%	18,9%			15,5%

Gelir Tablosu (mn TL) TMS-29	2022/YE	2023/YE	Değişim %	Gelir Tablosu (mn TL) TMS-29 Hariç	2022	2023	Değişim %
Satış Gelirleri	18.903	22.449	18,8%	Satış Gelirleri	9.837	18.201	85,0%
Brüt Kar (Zarar)	4.887	6.430	31,6%	Brüt Kar (Zarar)			
Brüt Kar Marjı	25,9%	28,6%		Brüt Kar Marjı			
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	0	0	#DIV/0!				
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1.869	-2.189	17,1%				
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	#DIV/0!				
Faaliyet Karı (Zararı)	2.975	4.372	46,9%				
FVAÖK	4.280	5.784	35,1%	FVAÖK	2.346	4.890	108,4%
FVAÖK Marjı	22,6%	25,8%		FVAÖK Marjı	23,8%	26,9%	
Finansal Gelirler	156	244	55,9%				
Finansal Giderler	826	1.142	38,3%				
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	4.781	5.825	21,8%				
Vergi	111	-1.077	-1071,3%				
Azınlık Payları	150	218					
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	4.742	4.530	-4,5%	Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.619	2.784	72,0%
Net Kar Marjı	25,1%	20,2%		Net Kar Marjı	16,5%	15,3%	

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Burgan 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 zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri’ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan 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 Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım’ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.