

MLP Sağlık Hizmetleri

29/03/2024

2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 67%

UMS-29'un etkisi hariç

Üstün perasyonel performans ile net kar beklentileri aştı. MLP Care, UMS-29'un etkisi hariç tutulduğunda, 4Ç23 finansallarında piyasa tahminini %30 aşarak 1163mn TL'lik kayda değer bir net kar elde etti. Güçlü faaliyet performansı sayesinde net kar yıllık bazda %100 artış gösterdi. Net gelirler piyasa tahmini olan 5774mn TL'nin üzerinde, yıllık bazda %109 oranında artarak 6166mn TL'ye ulaştı. Fiyat tarifelerindeki artış genel ciro büyümesini desteklerken, özel sağlık sigortası segmenti artan tamamlayıcı sigorta penetrasyonundan faydalanarak tüm segmentler arasında en yüksek büyümeyi kaydetti. FAVÖK 1938mn TL (yıllık bazda +%170) ile piyasa beklentisi olan 1522mn TL'nin önemli ölçüde üzerinde gerçekleşti. Büyük hastanelerin devreye alınması ve etkin stok yönetimi uygulamaları ile artan operasyonel kaldıraç sayesinde FAVÖK marjı 7,1 puan artışla %31,4 olarak kaydedildi.

Tarife fiyatlarındaki çoklu revizyonlar güçlü performansı destekledi. Türk Tabipler Birliği (TTB), 2023 yılı tarifelerinde biri Ocak ayından itibaren geçerli olmak üzere %41 ve ikincisi Temmuz ayından itibaren geçerli olmak üzere %30,7 oranında iki ayrı artış yaptı. Sosyal Güvenlik Sigortası (SGK) fiyat tarifeleri de 2023 yılında ikinci kez 1 Eylül 2023 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Ağustos 2023'te %51 oranında artırılmıştır (ilki Mart sonunda %31 artış).

UMS-29 kapsamında raporlama

Konsolide bazda gelir büyümesi 2023'de yıllık %19 olarak kaydedildi. Konsolide FAVÖK marjı %25,8 olarak gerçekleşirken, UMS-29 muhasebesinin 2023 yılında yaklaşık 1 puanlık negatif etkisi olduğu görüldü. Hem ciro hem de FAVÖK rakamlarında reel olarak güçlü bir büyüme kaydedilmesine rağmen, UMS-29 raporlaması kapsamında net kâr %4 oranında azaldı. Bu durum temel olarak deprem vergisi ve enflasyon muhasebesine bağlı ertelenmiş vergi gideri gibi bir defaya mahsus giderlerden kaynaklandı. Şirket UMS-29 kapsamında 3099mn TL tutarında parasal kazanç kaydetti.

Güçlü nakit üretimi 2023'te de devam etti. Güçlü FAVÖK büyümesine ek olarak düşük işletme sermayesi ihtiyacı ve yatırım harcamaları sayesinde serbest nakit akışı 2023 yılında yıllık bazda %55,2 oranında arttı. Sonuç olarak, Net borç/FAVÖK oranı 2022'de 0,8x iken 2023'te 0,6x olarak gerçekleşti. UFRS 16 hariç net borç ise 315mn TL azalarak 982mn TL'ye geriledi.

Görünüm ve Değerleme

AL tavsiyemizi koruyoruz: Beklentilerden iyi gelen 4Ç23 sonuçlarına piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz. Şirketin 2024 yılında fiyat artışları ve sağlık turizmi gelirlerindeki toparlanma ile enflasyonun üzerinde büyümesini sürdürmesini bekliyoruz. Bu nedenle, %65 gelir büyümesi ve normalleşme ile beraber %23,6 FAVÖK marjı tahmin ediyoruz – enflasyon muhasebesi hariç. MPARK için revize edilmiş TL288/hisse (daha önce TL220/hisse) hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket'in i) yüksek büyüme oranına sahip tamamlayıcı sigorta segmentindeki pazar lideri konumu, ii) döviz bazlı gelir sağlayan karlı medikal turizm işi, iii) varlık-hafif stratejisi kapsamında yapılan yeni hastane yatırımları, iv) güçlü nakit yaratma kapasitesi ve v) sağlıklı bilançosu nedenleriyle uzun vadeli büyüme potansiyeline inanmaya devam ediyoruz.

Fiyat Bilgileri

| | TL |
|--------------------------|--------|
| Kapanış | 172.50 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat* | 287.81 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 287.81 |
| Piyasa Değeri (mn) | 35,886 |
| Halka Açık PD (mn) | 11,896 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay) | 101.0 |
| Hisse sayısı (Adet mn) | 208 |
| Takas Saklama Oranı (%) | 33 |
| Yabancı Oranı (%) | 29 |

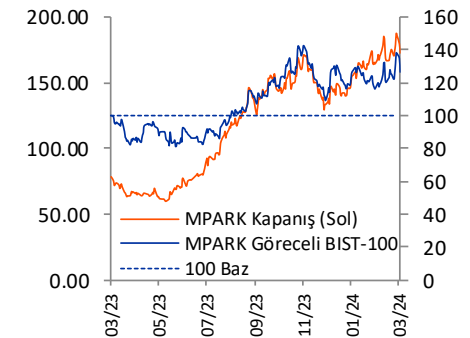
Fiyat Perf. (%)

| | 1 Ay | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL | 5.0 | 15.8 | 128.5 |
| ABD \$ | -0.1 | 5.6 | 34.5 |
| BIST-100 Relatif | 8.8 | -3.2 | 27.3 |

Çarpanlar

| | 2022 | 2023 | 2024 |
|----------|------|------|------|
| F/K | 7.6 | 7.9 | 9.1 |
| PD/DD | 3.6 | 2.8 | 4.8 |
| FD/FAVÖK | 9.1 | 6.8 | 6.3 |

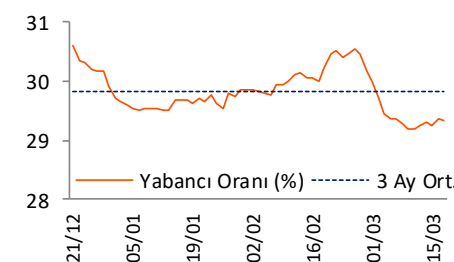
Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 59.95 187.40

Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 29.33



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

MLP Sağlık Hizmetleri

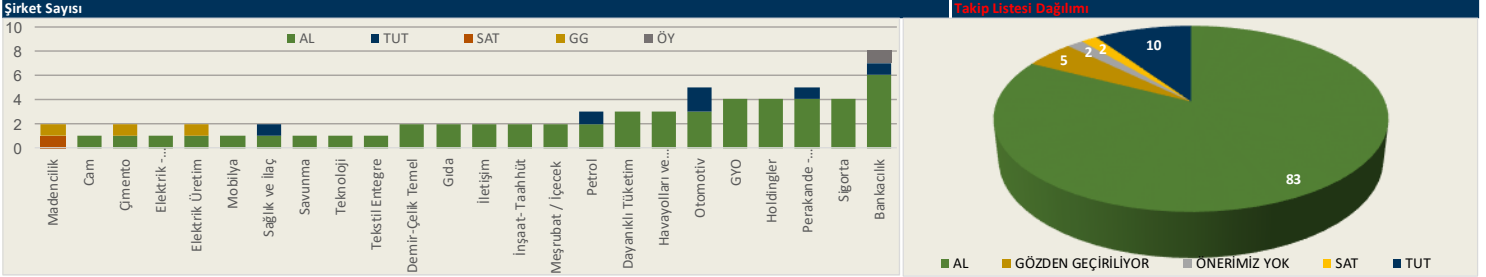
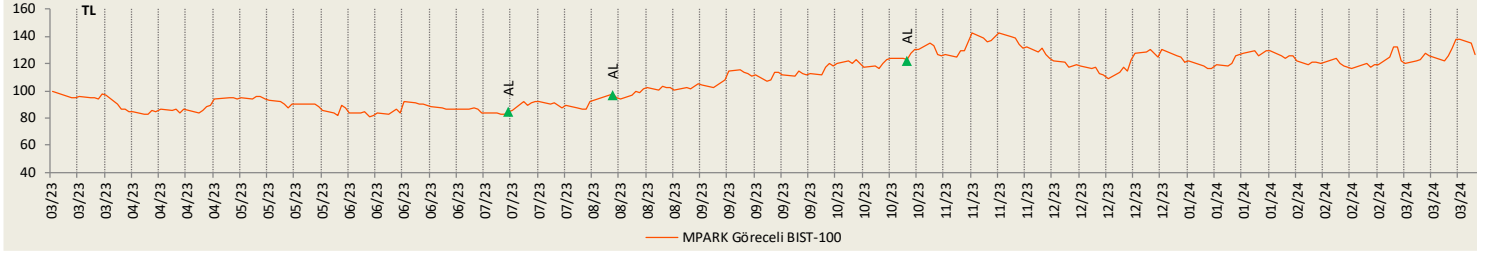
| TL mn | UMS - 29 | | | UMS -29 Hariç | | | | | | Piyasa 4Ç23T |
|-------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|--------------|----------------|--------------|--------------|----------------|-----------------|
| | 2023 | 2022 | Değ. | 2023 | 2022 | Değ. | 4Ç23 | 4Ç22 | Değ. | |
| Ciro | 22,449 | 18,903 | 19% | 18,201 | 9,837 | 85% | 6,166 | 2,944 | 109% | 5,774 |
| <i>İhracat Gelirleri</i> | | | | | | | | | | |
| <i>İhracatın Payı</i> | | | | | | | | | | |
| Brüt Kar | 6,430 | 4,887 | 32% | 2,845 | 890 | | | | | |
| Brüt Kar Marjı | 28.6% | 25.9% | 2.8ppt | 28.9% | 30.2% | | | | | |
| Faaliyet Giderleri | -2,189 | -1,869 | 17% | -945 | | | | | | |
| <i>Faaliyet Gideri/Ciro</i> | <i>-9.8%</i> | <i>-9.9%</i> | <i>0.1ppt</i> | <i>-9.6%</i> | | | | | | |
| Faaliyet Karı | 4,241 | 3,018 | 41% | 1,900 | | | | | | |
| Amortisman | 1,542 | 1,262 | 22% | 445 | | | | | | |
| FAVÖK** | 5,784 | 4,280 | 35% | 4,890 | 2,346 | 108% | 1,938 | 717 | 170% | 1,522 |
| FAVÖK Marjı | 25.8% | 22.6% | 3.1ppt | 26.9% | 23.8% | 3.0ppt | 31.4% | 24.4% | 7.1ppt | 26.4% |
| Finansman Gelir (Gider), net | -1,713 | -1,242 | 38% | | | | | | | |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | 3,099 | 2,224 | 39% | | | | | | | |
| VÖK | 5,825 | 4,781 | 22% | 1,304 | 265 | | | | | |
| VÖK Marjı | 25.9% | 25.3% | 1ppt | 13.3% | 9.0% | | | | | |
| Vergi Gelir/ Gider | -1,077 | 111 | -1071% | 370 | 330 | | | | | |
| Net Kar | 4,530 | 4,742 | -4% | 2,784 | 1,619 | 72% | 1,163 | 581 | 100% | 897 |
| Net Kar Marjı | 20.2% | 25.1% | -4.9ppt | 15.3% | 16.5% | -1.2ppt | 18.9% | 19.7% | -0.9ppt | 15.5% |
| Özsermaye | 12,892 | 9,897 | | 3,663 | 1,807 | | | | | |
| Net Borç (Nakit) | 3,243 | 3,382 | | 3,243 | 2,053 | | | | | |
| Net Borç/ FAVÖK | 0.56x | 0.79x | | 0.66x | 0.87x | | | | | |
| Özsermaye karlılığı | 35% | 48% | | 76% | 90% | | | | | |
| FD/FAVÖK* | 6.2x | | | 5.9x | | | | | | |
| F/K* | 7.2x | | | 9.5x | | | | | | |
| PD/DD* | 2.5x | | | 8.9x | | | | | | |

* Hesaplama 19.03.2024 tarihli dolar bazlı Piyasa Değeri dikkate alınmıştır

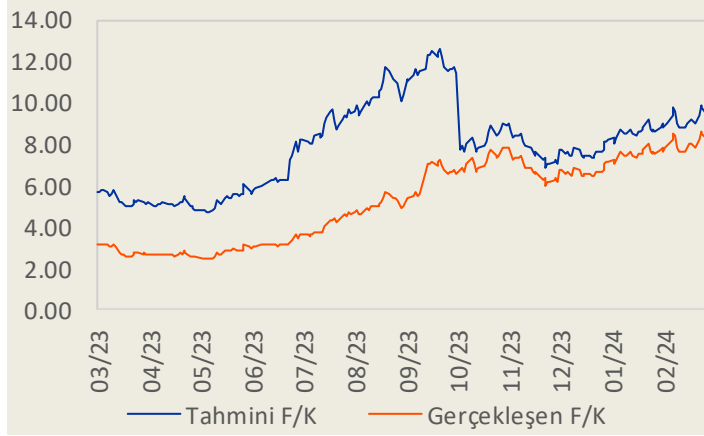
** FAVÖK tanımı şirkete aittir.

MLP Sağlık Hizmetleri

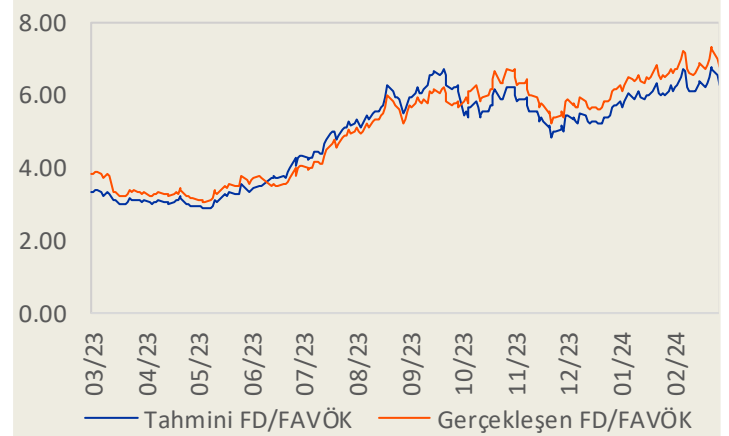
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment. (www.isinvestment.com)