

MLP Sağlık Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- MLP Sağlık <MPARK TI> enflasyon muhasebesi uygulanmış (TMS 29) 3Ç24 finansal sonuçlarını açıkladı. Dolayısıyla finansal karşılaştırmalar reeldir.
- Beklentilerin %66 üzerinde net kar.** MLP Sağlık <MPARK TI> 3Ç24'te 1.261 milyon TL olan net kar beklentimizin %66, piyasa tahmini olan 1.279 milyon TL'nin %63 üzerinde 2.091 milyon net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %78, bir önceki çeyreğe göre %99 artış gösterdi. Net karın beklentilerimizin üzerinde gerçekleşmesinde; i) efektif vergi oranında yaşanan düşüş ve ii) hastane satın almalarına ilişkin pazarlıklı satın alım sonucu 843 milyon TL tek seferlik yatırım geliri etkili olmuştur.
- Hasta sayısı ve ortalama fiyatlardaki artış ciroyu desteklemeye devam etti.** MLP Sağlık, 3Ç24'te 9.665 milyon TL olan net satış geliri beklentimizin %1, piyasa tahmini olan 9.624 milyon TL'nin %2 üzerinde 9.782 milyon TL net satış geliri açıkladı. Net satış gelirleri yıllık ve çeyreklik %27 artış gösterdi. Net satış gelirlerinde görülen reel anlamda güçlü büyüme; i) SGK Sağlık Uygulama Tebliğinde (SUT) gerçekleşen yaklaşık %50'lik artış, ii) Türk Tabipler Birliği (TTB) HUV katsayı listesiyle belirlenen hizmet fiyatlarında yaşanan %25'lik artış, iii) mevsimsel olarak hasta sayılarında yaşanan toparlanma (hacim artışı) ve iv) altı yeni hastanenin portföye eklenmesi etkili oldu.
- Satış kırımını incelediğimizde; net satış gelirlerinin %87'sini oluşturan yurt içi hasta gelirleri hem hasta sayısındaki hem de ortalama fiyatlardaki artışın olumlu katkısıyla yıllık bazda %35 artışla 8.492 milyon TL oldu. Yatarak hasta gelirleri %11 hasta trafiği ve %18 protokol başına ortalama gelirin desteğiyle yıllık %31 arttı. Ayakta tedavi gelirleri ise %13 trafik artışı ve %22 ziyaretçi başına ortalama gelirin katkısıyla %38,5 artış gösterdi. Yabancı sağlık turizmi (YST) gelirleri, TL'nin yatay seyri sonrası birim maliyetlerde yaşanan artış ve azalan hasta sayısı nedeniyle yıllık %12 düşüşle 1.080 milyon TL'ye geriledi. Diğer yan iş gelirleri ise üniversite hastanelerinden elde edilen yönetim danışmanlığı gelirleri sayesinde yıllık %18 artış gösterdi.
- Etkin operasyonel maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjında güçlü görünüm devam ediyor.** Şirket, 3Ç24'te 2.618 milyon TL olan beklentilerimize paralel, piyasa tahminlerinin ise %4 üzerinde 2.620 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK hem yıllık hem de bir önceki çeyreğe göre %38 artış gösterdi. MPARK'ın başarılı operasyonel maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjı yıllık 2,1bps artışla %26,8'e yükseldi. Maliyetlerin kırımını incelediğimizde doktor giderleri %25,2 ile en yüksek gider kalemi olmaya devam ediyor. Malzeme giderleri/net satışlar etkin stok yönetimi sayesinde yıllık bazda 1,55bps düşerken personel gideri/net satış oranı ara asgari ücret zammı olmaması kaynaklı yıllık 0,5bps düştü.

Tablo 1: Özet Görünüm ve Beklentiler

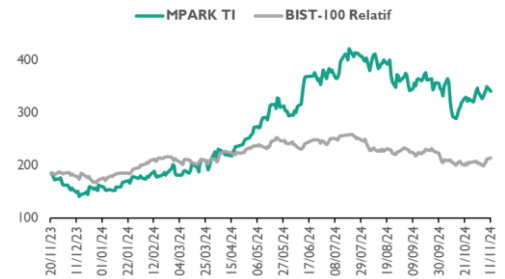
Özet Finansallar	Beklentiler			Beklentiler		
	milyon TL	3Ç24	3Ç23	y/y	Piyasa	KVY Araştırma
Net Satış Gelirleri	9,782	7,709	27%	9,624	9,665	2%
FAVÖK	2,620	1,900	38%	2,521	2,618	4%
Net Kar	2,091	1,177	78%	1,279	1,261	63%

Kaynak: Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Piyasa Bilgileri	MPARK TI
Kapanış (TL/hisse)	344.50
Kapanış (USD/hisse)	10.08
Piyasa Değeri (milyon TL)	65,804
Piyasa Değeri (milyon USD)	1,925
Firma Değeri (milyon TL)	69,800
Sermaye (milyon TL)	208
Halka Açıklık Oranı (%)	27.00

Piyasa Çarpanları	
Fiyat / Kazanç	10.38
Piyasa Değeri / Defter Değeri	3.86
Firma Değeri / FAVÖK	7.71
Firma Değeri / Net Satış	2.05
Net Borç/ FAVÖK (x)	0.44
Hisse Başı Kar (Yıllık)	33.2
Özsermeye Karlılığı	58.70

Performans (%)	Nom. Get.	Rel. Get.
Son 1 Hafta	-0.72	-1.63
Son 1 Ay	-5.58	-4.68
Son 3 Ay	-14.57	-4.27
Son 6 Ay	27.03	46.77
Son 1 Yıl	103.81	78.72
Yıl Başından Bu Yana	112.29	77.26



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



MLP Sağlık Finansal Sonuç Değerlendirmesi

▪ Serbest Nakit Akışında (SNA) toparlanma devam ediyor.

Şirket'in serbest nakit akışı (SNA) artan yatırım harcaması ihtiyacına rağmen güçlü FAVÖK büyüme sayesinde yıllık %230 artışla 1.441 milyon TL'ye yükseldi. Böylece SNA marjı yıllık 9,3bps artarak %14,7'ye yükseldi. Bakım ve onarım için yapılan yatırım harcamalarının hasıllata oranı 3Ç24'te %16,3 oldu. Toplam yatırım harcamalarının hasıllata oranı ise aynı dönemde %16,5 olarak gerçekleşti.

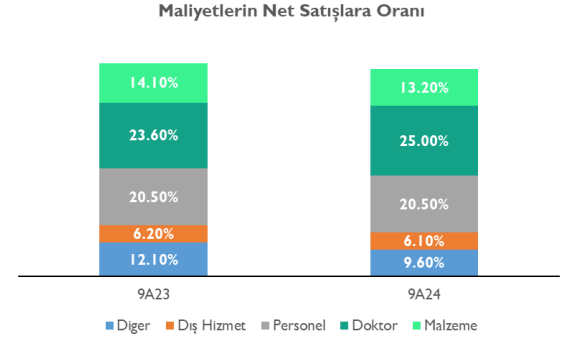
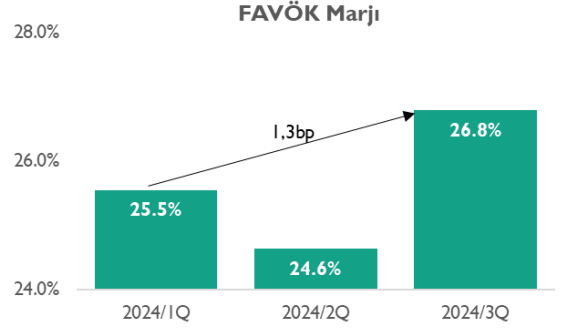
▪ Net borç dolar bazında %9 düştü.

Şirket'in TFRS 16 kapsamındaki kiralama yükümlülükleri dahil net borcu 3Ç24'te %9 azalışla 111 milyon dolar oldu. Net borç TFRS 16 kapsamındaki kiralama yükümlülükleri hariç bakıldığında ise 848 milyon TL azalışla 486 milyon TL'ye düştü. Böylece son on 12 aylık net borç/FAVÖK oranı 0,4x oldu.

▪ Değerlendirme.

MLP Sağlık'ın 3Ç24'te net satış gelirleri ve FAVÖK rakamları beklentilerimiz doğrultusunda gerçekleşirken net kar rakamı hastane satın almalarına ilişkin pazarlıklı satın alım sonucu 843 milyon TL'lik tek seferlik yatırım geliri etkisiyle hem bizim hem de piyasa beklentilerini aştı. 3Ç24'te SGK ve TTB zamlarının olumlu etkisi, hasta sayılarında yaşanan toparlanma, etkin maliyet yönetimi ve güçlü FAVÖK büyümesi sayesinde artan nakit akışı dikkat çeken detaylar olarak karşımıza çıkıyor.

▪ Özetle; sektörün lider özel sağlık grubu olan MLP Sağlık'ı; i) yeni hastane açılışları, satın almalar ve üniversite iş birlikleri ile genişleyen hasta tabanı ve dengeli gelir portföyü, ii) yurt dışında büyüme potansiyeli iii) güçlü nakit yaratımı ve iv) ekonomik aktivitenin daraldığı dönemde defansif iş modeliyle beğenmeye devam ediyoruz. **Şirket için 2024 yıl sonunda 41.109 milyon TL net satış geliri, 10.894 milyon TL FAVÖK ve 5.542 milyon TL net kar açıklamasını tahmin ediyoruz. Şirket 2024T göre 6,3x FD/FAVÖK ve 11,8x F/K çarpanıyla yurt dışı benzerlerine göre sırasıyla %26 ve %12 iskontolu işlem görmektedir.**



Benzer Şirket Karşılaştırması

Şirket	Piyasa Değeri milyon USD	FD/FAVÖK 24T	F/K 24T
Terveystalo	1,304	7.4	13.6
Pihljalinna	261	5.6	9.9
Universal Health Medical Group	12,338 1,353	8.6	13.1 11.6
HCA Healthcare	89,708	9.7	16.1
Ramsay Health Care	6,053	9.0	10.5
IHH Healthcare	14,229	14.5	
Mediclinic	4,794	10.7	16.2
Spire Health	1,127	7.8	21.0
Medyan		8.6	13.3
MLP Sağlık	1,901	6.3	11.8
Prim/İskonto		-26%	-12%

Kaynak: EquityRT, Bloomberg, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Tahminleri

*MPARK tahminleri projeksiyonlarımıza dayanmaktadır.



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	y/y (%)	2Ç24	ç/ç (%)	9A24	9A23	y/y (%)
Net Satışlar	9,782	7,709	27	7,701	27	27,570	21,880	26
Satışların Maliyeti (-)	6,852	5,478	25	5,783	18	20,099	16,014	26
Brüt Kar/Zarar	2,930	2,230	31	1,919	53	7,470	5,866	27
Faaliyet Giderleri (-)	839	742	13	636	32	2,297	2,168	6
Esas Faaliyet Karı	2,091	1,488	40	1,283	63	5,173	3,698	40
Amortisman	529	412	29	614	-14	1,915	1,471	30
FAVÖK	2,620	1,900	38	1,897	38	7,088	5,169	37
Diğ. Gelir/Gider (net)	-19	-61	a.d.	-150	a.d.	-168	209	a.d.
Yat. Fal. Gel. (net)	843	2	38,519	815	3	1,731	90	1,815
Finansal Gelir/Gider (net)	-490	282	a.d.	-206	a.d.	-833	421	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	139	738	-81	366	-62	1,122	1,855	-39
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2,426	1,712	42	1,742	39	5,903	4,418	34
Vergi	-219	-501	a.d.	-502	a.d.	-1,458	-1,347	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	116	34	243	190	-39	404	129	213
Ana Ortaklık Net Kar	2,091	1,177	78	1,051	99	4,042	2,942	37

Karlılık	3Ç24	3Ç23	y/y (%)	2Ç24	ç/ç (%)	9A24	9A23	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	30.0%	28.9%	1.0bps	24.9%	5.0bps	27%	27%	0.3bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	21.4%	19.3%	2.1bps	16.7%	4.7bps	19%	17%	1.9bps
FAVÖK Marjı	26.8%	24.7%	2.1bps	24.6%	2.2bps	25.7%	23.6%	2.1bps
Vergi Oranı	-9.0%	-29.3%	a.d.	-28.8%	a.d.	-25%	-30%	a.d.
Net Kar Marjı	21.4%	15.3%	6.1bps	13.6%	7.7bps	14.7%	13%	1.2bps
*Net Borç	3,777	3,073	23	3,997	-6	3,777	3,073	23
Net Borç (USD)	111	112	-1	122	-9	111	112	-1
Net Borç/FAVÖK	0.44	0.40	4.6bps	0.42	2.4bps	0.44	0.40	4.6bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç24	3Ç23	y/y (%)	2Ç24	ç/ç (%)	9A24	9A23	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	3,300	1,459	126	871	279	6,016	4,287	40
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,859	-1,022	a.d.	-365	a.d.	-2,599	-1,802	a.d.
Serbest Nakit Akımı	1,441	437	230	506	184	3,417	2,485	38
Gelirlere Oranı (%)	14.7%	5.7%	9.1bps	7%	8.2bps	12.4%	11.4%	1.0bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-420	-30	a.d.	-692	a.d.	-2,837	-1,492	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	424	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	708	266	166	-458	a.d.	-429	44	a.d.

* 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

kutay.gozgor@kuveytturkyatirim.com.tr

Muhammet Çakmak

Uzman

Havacılık, Sağlık, Perakende, Savunma

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

Ubeyde Safvan Erbaş

Uzman

Çimento, Demir – Çelik, Tekstil

ubeyde.erbas@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 dayanarak 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 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.

