

18 Nisan 2024

MLP Sağlık

AL tavsiyemizi koruyor, hedef fiyatı 306 TL'ye revize ediyoruz

MLP Sağlık, son dört yılda hastane portföyünü etkin bir şekilde yeniden yapılandırmış ve maliyet optimizasyonu önlemlerini uygulamaya koymuştur. 2019-2023 yılları arasında dolar bazında %10 FAVÖK YBBO elde edilmiştir. Özel sağlık sigortası ve yabancı medikal turizm gelirleri toparlanmaya devam ederken, sosyal güvenlik sistemine maruz kalan gelir oranı 2023 yılına kadar %14'e düşmüştür. Eş zamanlı olarak, net borç 2019'daki 348 milyon dolardan 2023'te 110 milyon dolara düşmüş ve bunun %70'i kira yükümlülüklerinden kaynaklanmıştır. MLP Sağlık'ın 2023 ve 2025 yılları arasında %5 dolar FAVÖK YBBO'su öngörerek, 2025 yılında şirketin net nakit pozisyonuna ulaşacağını (kira yükümlülükleri hariç) tahmin ediyoruz. Değer artırıcı hastanelerin potansiyel olarak portföye dahil edilmesini uzun vadeli bir katalizör olarak görüyoruz. Revize tahminlerimizde UMS 29 etkisini de hesaba katarak, hedef fiyatımızı 306 TL'ye (önceki 204 TL) yükselttik. MLP Sağlık şu anda 2024B F/K ve FD/FAVÖK metriklerine göre benzerlerine kıyasla ortalama %40 iskonto ile işlem görmektedir.

- 4Ç23 Değerlendirmesi, enflasyon muhasebesinin etkisi olmadan:** MLP Sağlık yıllık bazda %109 artışla 6,2 milyar TL ciro açıkladı. FAVÖK, temel olarak tıbbi ekipman maliyetlerindeki düşük artış yüzdesi (yüksek maliyetlerin gecikmeli etkisi nedeniyle) ve dış kaynak maliyetleri nedeniyle yıllık bazda 720 baz puan artarak %31,4'e yükseldi. Net gelir %100 artış gösterdi. Net borç bir önceki çeyreğe göre %6 artarak 3.243 milyon TL'ye yükselirken, net borç/FAVÖK oranı 2023 yılında 0,6x'e gerilemiştir (3Ç23'te 0,9x).
- Enflasyon muhasebesinin 2023'teki etkisi:** Enflasyona göre düzeltilmiş tüm yıl rakamları (UMS29), 2023 yılında enflasyon düzeltmesi yapılmamış finansallara kıyasla gelirlerde %23'lük bir artışa ve FAVÖK marjında 110 baz puanlık bir düşüşe işaret etmektedir. Net kar, 3,1 milyar TL'lik parasal kazanç sayesinde TMS29 kapsamında %63 daha yüksektir. Buna ek olarak, şirket 1,1 milyar TL vergi gideri bildirdi.
- Revize edilen tahminlerimiz artık enflasyonun etkisini de içeriyor:** Önceki tahminlerimize kıyasla 2024 yılı için FAVÖK'te %16'lık bir artış ve net karda %31'lik bir artış öngörüyoruz. Bu güncellenmiş tahminler FAVÖK'te %5'lik bir dolar bazında büyümeye işaret etmektedir. FAVÖK satırının altında, daha yüksek efektif vergi oranı, parasal kazanç ve kira yükümlülükleri üzerindeki daha yüksek faiz maliyetinin etkisini dahil ediyoruz.
- Hisselerin %8,2'si iptal edilecek:** Şirket, toplam değeri 2,15 milyar TL olan 20,8 milyon hisse (%10 hisse) limitli bir geri alım programını aktif olarak yürütmektedir. Geri alım programının başlangıcından bu yana MLP Sağlık toplam 1,8 milyar TL tutarında 20,1 milyon adet hisse geri alımı gerçekleştirmiştir. Ayrıca, gerekli onaylar alındıktan sonra, MLP Sağlık geri alım hisselerinin %8,2'sini iptal etmeyi planlamaktadır.

Tavsiye:

AL

Hedef Fiyat: TL306 (Önceki TL204)

Hisse tavsiyeleri BIST-100 endeksinde göre relatif getiriye göre belirlenmiştir. Hedef fiyat 12 aylık dönem için geçerlidir. UNLU&Co'nun ürünüdür.

Hisse verileri

| | |
|-------------------------------------|----------------|
| Hisse kodu | MPARK.IS |
| Sektör | Sağlık Sektörü |
| Fiyat | TL 209.90 |
| Piyasa değeri (TLm) | 43.667 |
| Şirket değeri (TLm) | 46.910 |
| Piyasa değeri (USDm) | 1.345 |
| Şirket değeri (USDm) | 1.445 |
| Günlük ortalama işlem değeri (USDm) | 4.55 |
| Halka açıklık (%) | 35 |

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

| | | | |
|------------------|------|------|-------|
| Performans | 1A | 3A | 12A |
| Mutlak (%) | 13.1 | 36.6 | 219.0 |
| Endekse göre (%) | 4.8 | 15.0 | 69.3 |

Kaynak: BIST 100, UNLU & CO

Görelî fiyat grafiği 17 Nisan 2024 tarihi itibarıyla 9.530 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti
Ece Mandacı, CFA

ece.mandaci@unluco.com

Şirket Güncellemesi

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

| Değerleme çarpanları ^{1,2} | 2021 | 2022 | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B |
|-------------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| F/K (x) | 41.2 | 13.8 | 8.7 | 11.4 | 10.8 | 10.0 |
| FD/FAVÖK(x) | 9.9 | 10.3 | 7.4 | 7.0 | 6.2 | 5.5 |
| FD/satış (x) | 2.3 | 2.5 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| Temettü verimi (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.6 | 1.7 | 1.9 |

| Oran analizi | 2021 | 2022 | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B |
|--|------|------|------|-------|-------|-------|
| Sermaye verimliliği (%) | 39 | 76 | 40 | 31 | 26 | 25 |
| Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%) | 26 | 59 | 21 | 22 | 38 | 42 |
| Brüt marj (%) | 27.2 | 28.9 | 28.6 | 28.2 | 28.5 | 29.1 |
| FAVÖK marjı (%) | 23.3 | 23.8 | 25.8 | 24.6 | 24.6 | 24.9 |
| FVÖK marjı (%) | 17.6 | 19.3 | 18.9 | 17.8 | 18.1 | 18.7 |
| Ner kar marjı (%) | 5.0 | 16.5 | 20.2 | 14.1 | 14.0 | 14.4 |
| Net borç/FAVÖK (x) | 1.5 | 0.9 | 0.6 | 0.4 | 0.1 | -0.3 |
| Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x) | -0.5 | -0.3 | 0.3 | -0.2 | -0.1 | 0.0 |

| Kar ve zarar (Milyon dolar) ^{1,3,4} | 2021 | 2022 | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B |
|--|------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Net satışlar | 651 | 594 | 763 | 837 | 887 | 933 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 14% | -9% | 28% | 10% | 6% | 5% |
| Brüt kar | 177 | 172 | 218 | 236 | 252 | 271 |
| FAVÖK | 152 | 142 | 196 | 206 | 218 | 232 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 13% | -7% | 39% | 5% | 6% | 7% |
| FVÖK | 114 | 115 | 144 | 149 | 160 | 175 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 16% | 0% | 26% | 3% | 8% | 9% |
| Diğer gelir/gider | 5 | 1 | 4 | 53 | 11 | -9 |
| Finansman geliri/gideri | -78 | -37 | 49 | -50 | -13 | 9 |
| Vergi öncesi kar | 42 | 79 | 198 | 151 | 158 | 175 |
| Vergi | -2 | 22 | -37 | -28 | -29 | -35 |
| Efektif vergi oranı | 4.5% | -28.4% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 20.0% |
| Azınlık payları | 7 | 3 | 7 | 5 | 5 | 5 |
| Net kar | 33 | 98 | 154 | 118 | 124 | 135 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 252% | 199% | 57% | -23% | 5% | 8% |
| Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m) | 208 | 208 | 208 | 208 | 208 | 208 |
| Hisse başı net kar (dolar) | 0.2 | 0.5 | 0.7 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| Hisse başı temettü (dolar) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| Temettü ödeme oranı | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |
| USD/TL ortalama | 8.9 | 16.6 | 23.7 | 36.1 | 47.2 | 57.6 |
| USD/TL kapanış | 13.0 | 18.7 | 29.4 | 42.4 | 52.8 | 62.3 |

| Nakit akışı (Milyon dolar) | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B | Bilanço (Milyon dolar) | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B |
|--------------------------------|-----------|------------|------------|------------|-------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| FVÖK | 144 | 149 | 160 | 175 | Nakit | 96 | 81 | 120 | 202 |
| Amortisman ve itfa giderleri | 52 | 57 | 58 | 58 | Dönen varlıklar | 287 | 289 | 349 | 444 |
| İşletme sermayesindeki değişim | -11 | 1 | -8 | 0 | Madi duran varlıklar | 131 | 139 | 155 | 158 |
| Ödenen vergiler | -22 | -23 | -25 | -30 | Maddi olmayan duran varlıklar | 153 | 156 | 134 | 116 |
| Toplam yatırım harcaması | -47 | -75 | -80 | -65 | Duran varlıklar | 678 | 713 | 736 | 732 |
| Yatırım harcaması/hasılat | 6% | 9% | 9% | 7% | Toplam Varlıklar | 965 | 1,002 | 1,086 | 1,175 |
| Diğer düzeltmeler | -32 | -30 | -27 | -26 | Kısa vadeli yükümlülükler | 302 | 298 | 300 | 312 |
| Serbest nakit akışı | 84 | 79 | 78 | 111 | Uzun vadeli yükümlülükler | 225 | 218 | 215 | 223 |
| Serbest nakit akışı oranı | 11.1% | 9.4% | 8.8% | 11.9% | Özkaynaklar | 431 | 476 | 558 | 626 |
| | | | | | Toplam Kaynaklar | 965 | 1,002 | 1,086 | 1,175 |
| Ödenen temettüler | 0 | 0 | -21 | -23 | Net işletme sermayesi | -6 | -8 | 1 | 1 |
| Net borç değişim | 0 | -27 | -60 | -83 | Net borç (nakit) | 110 | 83 | 23 | -60 |

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri ¹2024'te açıklanacak temettü ödemesi 2023B finansallarında sunulmuştur. ²2023 ve sonrası için tahminler enflasyon muhasebesinin etkisini içermektedir. 2023'ten önceki dolar bazlı finansallar USD/TL ortalamasına dayanmaktadır. 2023 finansalları, yıl sonu endeksleme etkisi nedeniyle USD/TL kapanışına göre düzeltilmiştir. 2023 sonrası için tahminlerimiz USD/TL kapanış tahminlerine dayanmaktadır. 2024'te net karda görülen dolar bazında daralma muhasebe etkisi kaynaklıdır.

| Değerleme çarpanları ¹ | 2021 | 2022 | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B |
|-----------------------------------|------|------|------|-------|-------|-------|
| F/K (x) | 41.2 | 13.8 | 8.7 | 11.4 | 10.8 | 10.0 |
| FD/FAVÖK(x) | 9.9 | 10.3 | 7.4 | 7.0 | 6.2 | 5.5 |
| FD/satış (x) | 2.3 | 2.5 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 1.4 |
| Temettü verimi (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 1.6 | 1.7 | 1.9 |

| Oran analizi | 2021 | 2022 | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B |
|--|------|------|------|-------|-------|-------|
| Sermaye verimliliği (%) | 39 | 76 | 40 | 31 | 26 | 25 |
| Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%) | 26 | 59 | 21 | 22 | 38 | 42 |
| Brüt marj (%) | 27.2 | 28.9 | 28.6 | 28.2 | 28.5 | 29.1 |
| FAVÖK marjı (%) | 23.3 | 23.8 | 25.8 | 24.6 | 24.6 | 24.9 |
| FVÖK marjı (%) | 17.6 | 19.3 | 18.9 | 17.8 | 18.1 | 18.7 |
| Ner kar marjı (%) | 5.0 | 16.5 | 20.2 | 14.1 | 14.0 | 14.4 |
| Net borç/FAVÖK (x) | 1.5 | 0.9 | 0.6 | 0.4 | 0.1 | -0.3 |
| Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x) | -0.5 | -0.3 | 0.3 | -0.2 | -0.1 | 0.0 |

| Kar ve zarar (TLm) ¹ | 2021 | 2022 | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B |
|--|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Net satışlar | 5,796 | 9,837 | 22,449 | 35,518 | 46,851 | 58,188 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 44% | 70% | 128% | 58% | 32% | 24% |
| Brüt kar | 1,579 | 2,845 | 6,430 | 10,000 | 13,331 | 16,906 |
| FAVÖK | 1,353 | 2,346 | 5,784 | 8,721 | 11,522 | 14,490 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 44% | 73% | 147% | 51% | 32% | 26% |
| FVÖK | 1,017 | 1,900 | 4,241 | 6,306 | 8,476 | 10,883 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 47% | 87% | 123% | 49% | 34% | 28% |
| Diğer gelir/gider | 44 | 18 | 130 | 2,236 | 567 | -572 |
| Finansman geliri/gideri | -690 | -613 | 1,453 | -2,120 | -691 | 575 |
| Vergi öncesi kar | 372 | 1,304 | 5,825 | 6,422 | 8,352 | 10,885 |
| Vergi | -17 | 370 | -1,077 | -1,188 | -1,545 | -2,177 |
| Efektif vergi oranı | 4.5% | -28.4% | 18.5% | 18.5% | 18.5% | 20.0% |
| Azınlık payları | 65 | 55 | 218 | 209 | 238 | 305 |
| Net kar | 290 | 1,619 | 4,530 | 5,024 | 6,569 | 8,403 |
| Büyüme oranı (yıllık) | 347% | 458% | -4% | 11% | 31% | 28% |
| Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m) | 208 | 208 | 208 | 208 | 208 | 208 |
| Hisse başı net kar (TL) | 1.4 | 7.8 | 21.8 | 24.2 | 31.6 | 40.4 |
| Hisse başı temettü (TL) ¹ | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 4.8 | 6.3 | 8.1 |
| Temettü ödeme oranı | 0.0% | 0.0% | 0.0% | 20.0% | 20.0% | 20.0% |

| Nakit akışı (TLm) | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B | Bilanço (TLm) | 2023 | 2024B | 2025B | 2026B |
|--------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| FVÖK | 4,241 | 6,306 | 8,476 | 10,883 | Nakit | 2,812 | 3,445 | 6,321 | 12,600 |
| Amortisman ve itfa giderleri | 1,542 | 2,415 | 3,045 | 3,608 | Dönen varlıklar | 8,460 | 12,277 | 18,438 | 27,650 |
| İşletme sermayesindeki değişim | -337 | 63 | -445 | -3 | Maddi duran varlıklar | 3,866 | 5,881 | 8,169 | 9,860 |
| Ödenen vergiler | -651 | -976 | -1,324 | -1,859 | Maddi olmayan duran varlıklar | 4,493 | 6,602 | 7,071 | 7,257 |
| Toplam yatırım harcaması | -1,372 | -3,197 | -4,217 | -4,073 | Duran varlıklar | 19,956 | 30,249 | 38,909 | 45,617 |
| Yatırım harcaması/hasılat | 6% | 9% | 9% | 7% | Toplam Varlıklar | 28,415 | 42,526 | 57,347 | 73,266 |
| Diğer düzeltmeler | -942 | -1,279 | -1,413 | -1,647 | Kısa vadeli yükümlülükler | 8,887 | 12,635 | 15,844 | 19,426 |
| Serbest nakit akışı | 2,481 | 3,333 | 4,124 | 6,909 | Uzun vadeli yükümlülükler | 6,636 | 9,248 | 11,376 | 13,877 |
| Serbest nakit akış oranı | 11.1% | 9.4% | 8.8% | 11.9% | Özkaynaklar | 12,675 | 20,216 | 29,462 | 38,994 |
| Ödenen temettüler | 0 | 0 | 1,005 | 1,314 | Toplam Kaynaklar | 28,415 | 42,526 | 57,347 | 73,266 |
| | | | | | Net işletme sermayesi | -177 | -319 | 48 | 60 |
| | | | | | Net borç (nakit) | 3,243 | 3,525 | 1,228 | -3,728 |

Kaynak: Şirket verileri, UNLU & Co. Tahminleri. ¹2024'te açıklanacak temettü ödemesi 2023 finansallarında sunulmuştur. ²2023 ve sonrası için tahminler enflasyon muhasebesinin etkisini içermektedir. Reel büyüme 2023'te net satışlarda %19 ve FAVÖK'te %35 seviyesinde gerçekleşmiş, net kar %4 reel daralma göstermiştir.

4Ç23 değerlendirmesi

MLP Sağlık enflasyon düzeltmesini içermeyen 4Ç23 finansallarında 1,163 milyon TL net kar (Piyasa: 821 milyon TL, Ünlü: 898 milyon TL), 1,938 milyon TL FAVÖK (yıllık %172 artış; Piyasa: 1,399 milyon TL, Ünlü: 1,581 milyon TL) ve 6,166 milyon TL gelir (yıllık %109 artış; Piyasa: 5,648 milyon TL, Ünlü: 5,731 milyon TL) açıkladı. Beklentilerin %8 üzerinde gerçekleşen gelirler ve 380 baz puan üzerinde gerçekleşen FAVÖK marjı, şirketin 4Ç23'te tahminlerimizin %30 üzerinde net kar elde etmesini sağlamıştır.

- MLP Sağlık, bir önceki yıla göre %109 artışla 6,2 milyar TL'ye ulaşan bir gelir açıkladı. Bu büyüme özel sağlık sigortası segmentinde üstünlük sağlamıştır. Şirket gelirlerin segment detaylarını açıklamamıştır.
- FAVÖK, temel olarak tıbbi ekipman maliyetlerindeki daha düşük artış yüzdesi (yüksek maliyetlerin gecikmeli etkisi nedeniyle) ve dış kaynak maliyetleri nedeniyle yıllık 720 baz puan artarak %31,4'e yükseldi. Net gelir %100 artış göstermiştir.
- Net borç bir önceki çeyreğe göre %6 artışla 3.243 milyon TL'ye yükselirken, net borç/FAVÖK oranı 2023 yılında 0,6x'e gerilemiştir (3Ç23'te 0,9x).
- Enflasyona göre düzeltilmiş (UMS29) tüm yıl rakamları, 2023 yılında enflasyon düzeltmesi yapılmamış finansallara kıyasla gelirlerde %23'lük bir artışa ve FAVÖK marjında 110 baz puanlık bir düşüşe işaret etmektedir. Net kar, 3,1 milyar TL'lik parasal kazanç sayesinde UMS29 kapsamında %63 daha yüksek. Buna ek olarak, şirket 1,1 milyar TL vergi gideri bildirdi.

Tablo 1: 4Ç23 ve 2023 finansalları (enflasyon muhasebesi öncesi)

| TLm | 4Q22 | 3Q23 | 4Q23 | y/y | q/q | Estimates | | Deviation vs. | | 2022 | 2023 | y/y |
|---------------|-------|-------|-------|--------|-------|-----------|-------|---------------|------|-------|--------|--------|
| | | | | | | Ünlü | Cons | Ünlü | Cons | | | |
| Revenues | 2,944 | 4,869 | 6,166 | 109% | 27% | 5,731 | 5,648 | 8% | 9% | 9,837 | 18,201 | 85% |
| EBITDA | 713 | 1,242 | 1,938 | 172% | 56% | 1,581 | 1,399 | 23% | 39% | 2,346 | 4,890 | 108% |
| EBITDA margin | 24.2% | 25.5% | 31.4% | 7.2pp | 5.9pp | 27.6% | 24.8% | | | 23.8% | 26.9% | 3.0pp |
| Net profit | 581 | 689 | 1,163 | 100% | 69% | 898 | 821 | 30% | 42% | 1,619 | 2,784 | 72% |
| Net margin | 19.7% | 14.2% | 18.9% | -0.9pp | 4.7pp | 15.7% | 14.5% | | | 16.5% | 15.3% | -1.2pp |

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü&Co beklentileri, Research Turkey anketi

Tablo 2: Enflasyon muhasebesi öncesi ve sonrası finansallar

| TLm | 2023 | | |
|---------------|--------|--------|--------|
| | Before | After | Chg% |
| Revenues | 18,201 | 22,449 | 23% |
| EBITDA | 4,890 | 5,784 | 18% |
| EBITDA margin | 26.9% | 25.8% | -1.1pp |
| Net profit | 2,784 | 4,530 | 63% |
| Net margin | 15.3% | 20.2% | 4.9pp |

Kaynak: Şirket verileri

Tahminlerdeki değişiklikler

Önceki tahminlerimize kıyasla 2024 yılı için FAVÖK'te %16, net kârda ise %31'lik bir artış öngörüyoruz. Güncellenen bu tahminler FAVÖK'te %5'lik bir dolar bazında büyümeye işaret etmektedir. FAVÖK satırının altında parasal kazanç ve kira yükümlülükleri üzerindeki daha yüksek faiz maliyetinin etkisini dahil ediyoruz.

MLP Sağlık'ın değerlemesinde %60 indirgenmiş nakit akışı analizi ve %40 emsal karşılaştırma analizinin bir karışımını kullanıyoruz. Bu karşılaştırma, emsal karşılaştırmasından elde edilen 2024E FD/FAVÖK ve F/K oranları değerine ve %20 iskontoya dayanmaktadır.

Ayrıca, yedi yıllık bir tahmin dönemi, %4 uç değer büyüme oranı ve %12,5 AOSM (%7,5 risksiz getiri oranı, %6 piyasa risk primi ve 1,0x betadan oluşan) içeren dolar bazlı bir indirgenmiş nakit akışı analizine geçtik.

Düzenleyici ortamda özel hastane sektörünün büyümesine zarar verecek herhangi bir değişikliği ve SGK tarifelerindeki gecikmeli ayarlamaları olumsuz riskler olarak görüyoruz.

Tablo 3: Tahminlerdeki değişiklikler

| TL milyon | Eski Tahminler | | | Yeni Tahminler | | Fark | |
|------------------------|----------------|--------|--------|----------------|--------|-------|-------|
| | 2023 | 2024B | 2025B | 2024B | 2025B | 2024B | 2025B |
| Net Satışlar | 22,449 | 30,632 | 42,606 | 35,518 | 46,851 | 16% | 10% |
| FAVÖK | 5,784 | 7,524 | 10,486 | 8,721 | 11,522 | 16% | 10% |
| Net Kar | 4,530 | 3,834 | 4,413 | 5,024 | 6,569 | 31% | 49% |
| FAVÖK marjı | 25.8% | 24.6% | 24.6% | 24.6% | 24.6% | 0.0pp | 0.0pp |
| Net marj | 20.2% | 12.5% | 10.4% | 14.1% | 14.0% | 1.6pp | 3.7pp |
| Makro tahminler | | | | | | | |
| EUR/TL ortalama | 26 | 38 | 49 | 38 | 49 | 0% | 0% |
| USD/TL ortalama | 24 | 36 | 47 | 36 | 47 | 0% | 0% |

Kaynak: ÜNLÜ & Co. Tahminleri

Bahsi geçen şirketler (17 Nisan 2024 kapanış fiyatlarıyla)
Şirket borsa kodu (MPARK.IS, Tavsiye AL, Hedef fiyat 306 TL)

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.S ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

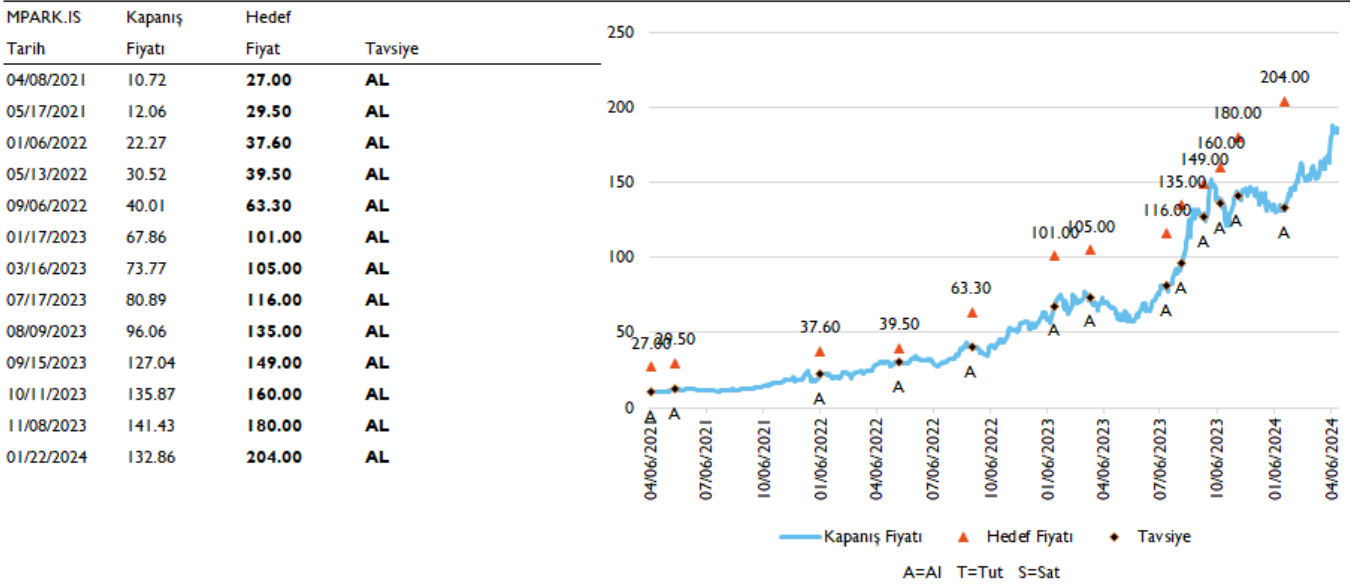
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLURESEARCH@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Ece Mandacı, CFA işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği MPARK.IS



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

| Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı | Al | Tut | Sat | Kısıtlı |
|--|----|-----|-----|---------|
| Tüm derecelendirmeler (%) | 59 | 39 | 2 | 0 |

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

Al (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir

iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

Hedef fiyat: (12 aylık dönem için geçerli) (MPARK.IS)

Değerleme metodu: İNA ve uluslararası benzer karşılaştırmasının harmanlanmış değerini kullanıyoruz. AOSM: %12.5, Risksiz getiri oranı: %7,5, Hisse risk primi: 6, Beta: 1x

Riskler: Düzenleyici ortamda özel hastane sektörünün büyümesine zarar verecek herhangi bir değişikliği ve SGK tarifelerindeki gecikmeli ayarlamaları olumsuz riskler olarak görüyoruz.

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş. ("BIST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanlıtıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

| Şirket | Sınıflandırma |
|---------------|----------------------|
| MLP Sağlık | Yok |

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz.

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğuna düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası (“ADR”) gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlama açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.