

## MLP Sağlık

Şirketin 2Ç24 finansal sonuçlarını, mevcut operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek amacıyla MLP Sağlık'ın analist toplantısına katıldık. MPARK için 385 TL hedef fiyatıyla alım önerimizi koruyoruz ve Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

### Toplantının Ana Başlıkları

**Net karda tek seferlik gelirlerin etkisi...** MLP Sağlık, 2Ç24 finansal sonuçlarını 1,05 milyar TL net kar (Tacirler Yatırım: 778 milyon TL) ile piyasa beklentisinin %21 üzerinde açıkladı. Açıklanan net kar üzerinde, İzmir'deki Özel Medical Park İzmir Hastanesi'ni ve Ankara'daki Özel Medical Park İncek Hastanesi'nin satın alımından kaynaklanan 821 milyon TL tutarında tek seferlik gelirin etkisi oldu. Sağlık turizminde büyüme, TL'nin değer kazanması ile sektörün küçülmesine neden oldu. MPARK ise sektöre göre sağlık turizmi gelirlerinde yatay seyretti.

**Etkin maliyet yönetimi sayesinde FAVÖK marjında artış yakalandı...** MLP Sağlık, 2Ç24 döneminde 7,7 milyar TL (Tacirler Yatırım Beklentisi: 7,8 milyar TL) düzeyinde ciro yaratımı ile bir önceki yılın aynı dönemine göre satışlarını %19 büyütürken, bu dönemde yatan hasta sayısı %8, ayakta hasta sayısı ise %13 arttı. FAVÖK ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %22 artışla 1,95 milyar TL (Tacirler Yatırım Beklentisi: 1,87 milyar TL) düzeyine ulaştı. 2Ç24 döneminde doktor giderleri, yapılan maaş düzenlemeleri sebebiyle bir önceki yılın aynı dönemine göre 150 baz puan artarak cironun %24,1'inden %25,6'sına yükseldi. Aynı sebeple, personel giderleri ise 137 baz puan artışla cironun %20,9'una yükseldi. Bu dönemde, malzeme giderleri ise efektif stok yönetimi sayesinde 134 baz puan azalarak cironun %13,3'üne, diğer giderler ise 236 baz puanlık azalışla cironun %9,3'üne geriledi. Özellikle, cirodaki büyümeye rağmen bir önceki yılın aynı dönemine paralel oluşan yönetim giderleri FAVÖK marjının 70 baz puan artarak %25,3 seviyesine ulaşmasını sağladı.

**Yeni hastaneler...** 2024 yılının ikinci çeyreğinde, MLP Sağlık hastane portföyüne yurt içinde toplam yatak kapasitesi 500'ün üzerinde 4 adet hastane ekleyerek toplam yatak kapasitesini bir önceki yılın aynı dönemine göre %10 büyümeye ile 6.300 yatağa yükseltti. Şirketin yurt dışında faaliyet gösterecek 3. Hastanesi olan Kosova Medical Park'ın ise 80 yatak kapasitesiyle ağustos sonunda faaliyete alınması bekleniyor. Şirket, Ataşehir Hastanesi projesinin ise yakın zamanda inşaata başlayacağını ve metropol odağının artan hastane sayısı ile devam edeceğini aktardı. Şirket, yeni alınan hastanelerin 2024 yıl sonuna kadar net kar durumuna gelmesini beklediklerini bildirdi. 2025 yılının şubat ayı için ise Topkapı Medical Park'ın faaliyete açılması beklenmektedir.

**Geri alınan payların itfası...** Şirketin 2023 yılı sonunda şirket sermayesinin %8,18'ine tekabül eden geri almış olduğu 17 milyon adet payın itfasına ilişkin SPK'ya başvuruda bulunmuştu. Geri alınan payların itfasına yönelik bir gelişme olmadığı aktarıldı. SPK'nın tebliğde yapmış olduğu değişiklik yüzünden sürecin yavaşladığını ancak sürece engel olacak bir gelişme yaşanmadığı aktarıldı.

### MPARK

AL

Hedef Fiyat TL 385  
Getiri Potansiyeli 13%

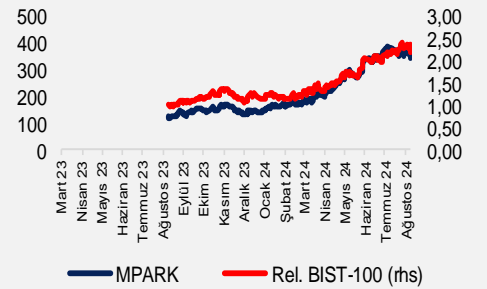
### Hisse bilgileri

Hisse Kodu	MPARK T1
Hisse fiyatı (22 Ağustos 2024)	341,75
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	117 / 387
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	71096,7 - 2100,3
Hisse adedi (milyon)	208
Halka Açıklık Oranı	33%

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	6,4	6,7	5,3

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-9%	14%	129%
USD	-12%	8%	99%
BIST-100'e göre performans	2%	25%	73%

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	17,3x	5,9x	9,7x
F/DD	1,0x	9,4x	7,3x
FD/FAVOK	3,8x	5,4x	8,4x
FD/Net satışlar	0,6x	1,2x	2,1x

**Serhan Yenigün**

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

**Ata Uçak**

+90 212 355 2637

ata.ucak@tacirler.com.tr

## Özet Tablolar

(TLmn)	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	2024/2Q	Değişim (y/y)	Değişim (ç/ç)
<b>Net Satışlar</b>	6.496	4.869	10.414	8.629	7.701	19%	-11%
<b>FAVÖK</b>	1.598	635	2.832	2.154	1.948	22%	-10%
<b>Net Kar</b>	1.085	689	2.909	740	1.051	-3%	42%

Bilanço (TLmn)	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	306	375	680	1.615	3.508
Ticari alacaklar	991	1.155	1.318	3.010	4.562
Stoklar	90	113	285	1.174	1.343
Diğer dönen varlıklar	335	542	458	1.166	1.139
<b>Dönen varlıklar</b>	<b>1.722</b>	<b>2.185</b>	<b>2.741</b>	<b>6.965</b>	<b>10.552</b>
Finansal yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi duran varlıklar	776	764	1.015	3.510	4.822
Maddi olmayan duran varlıklar	511	638	663	3.946	4.965
Diğer duran varlıklar	906	984	1.329	8.196	15.105
<b>Duran varlıklar</b>	<b>2.193</b>	<b>2.387</b>	<b>3.007</b>	<b>15.652</b>	<b>24.891</b>
<b>Toplam varlıklar</b>	<b>3.914</b>	<b>4.572</b>	<b>5.748</b>	<b>22.616</b>	<b>35.443</b>

Kısa vadeli borçlanmalar	861	978	1.274	2.713	3.820
Ticari borçlar	821	987	1.546	3.951	5.092
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	256	422	498	1.304	2.173
<b>Kısa vadeli yükümlülükler</b>	<b>1.938</b>	<b>2.387</b>	<b>3.318</b>	<b>7.968</b>	<b>11.085</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	1.488	1.514	1.475	2.284	3.734
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	250	323	286	2.467	4.544
<b>Uzun vadeli yükümlülükler</b>	<b>1.738</b>	<b>1.836</b>	<b>1.761</b>	<b>4.751</b>	<b>8.277</b>
<b>Özkaynaklar</b>	<b>238</b>	<b>349</b>	<b>669</b>	<b>9.897</b>	<b>16.081</b>
Ana ortaklığa ait	230	282	539	9.892	15.810
Kontrol gücü olmayan paylar	8	66	131	5	271
<b>Toplam kaynaklar</b>	<b>3.914</b>	<b>4.572</b>	<b>5.748</b>	<b>22.616</b>	<b>35.443</b>
Net borç	2.043	2.117	2.069	3.382	4.046
Net işletme sermayesi	339	401	17	94	-221
Net işletme sermayesi (operasyone)	260	281	57	233	813
Yatırılan sermaye	1.626	1.804	1.695	7.550	9.566

### Oranlar

Karlılık					
Özsermaye kârlılığı	%8,9	%22,1	%57,1	%89,8	%34,9
Net kâr	%1,0	%1,6	%5,0	%25,1	%20,2
Aktif devri	1,0x	0,9x	1,1x	1,3x	0,8x
Kaldıraç	8,8x	14,5x	10,1x	2,7x	2,2x
Aktif kârlılığı	%1,0	%1,5	%5,6	%33,4	%15,6
Yatırılan sermaye kârlılığı	%28,1	%32,2	%46,5	%52,2	%39,6
<b>Kaldıraç</b>					
Net borç/toplam varlıklar	%60	%54	%48	%22	%21
Net borç/özsermaye	8,57	6,07	3,09	0,34	0,25
Net borç/FAVÖK	2,53	2,25	1,53	0,79	0,70

Gelir tablosu (TLmn)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Net satışlar</b>	<b>3.704</b>	<b>4.015</b>	<b>5.796</b>	<b>18.903</b>	<b>22.449</b>
Brüt kâr	852	956	1.579	4.887	6.430
Faaliyet giderleri	309	266	561	1.869	2.189
Esas faaliyet kârı	543	690	1.017	3.018	4.241
<b>FAVÖK</b>	<b>809</b>	<b>942</b>	<b>1.353</b>	<b>4.280</b>	<b>5.784</b>
Net diğer gelir	111	179	7	781	198
Net finansman geliri	-572	-684	-652	982	1.386
Vergi öncesi kâr	82	186	372	4.781	5.825
Vergi gideri	26	63	17	-111	1.077
<b>Net kâr - Ana ortaklık</b>	<b>36</b>	<b>65</b>	<b>290</b>	<b>4.742</b>	<b>4.530</b>

### Nakit akış tablosu

FAVÖK	809	942	1.353	4.280	5.784
Vergi gideri	171	233	46	-70	784
Yatırımlar	166	128	481	1.095	1.365
İşletme sermayesi değişimi	137	63	-384	77	-316
<b>Serbest nakit akışı</b>	<b>335</b>	<b>519</b>	<b>1.211</b>	<b>3.178</b>	<b>3.950</b>

### Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%18,3	%8,4	%44,4	%226,1	%18,8
FAVÖK	%98,2	%16,5	%43,6	%216,3	%35,1
Net kâr	-%128,4	%79,1	%347,3	#####	-%4,5
Brüt marj	%23,0	%23,8	%27,2	%25,9	%28,6
Esas faaliyet kâr marjı	%14,7	%17,2	%17,6	%16,0	%18,9
FAVÖK marjı	%21,8	%23,5	%23,3	%22,6	%25,8
Net marj	%1,0	%1,6	%5,0	%25,1	%20,2
Serbest nakit akışı marjı	%1,0	%1,6	%5,0	%25,1	%20,2

### Hisse başına (TL)

Net kâr	0,17	0,31	1,40	22,79	21,77
Özsermaye	1,15	1,68	3,22	47,57	77,30
Temettü	1,44	5,05	5,51	5,28	6,07

### Değerleme

F/K	1961,2x	12,5x	12,9x	17,3x	5,9x
F/DD	1,0x	1,0x	1,1x	1,0x	9,4x
FD/FAVOK	5,8x	4,5x	3,7x	3,8x	5,4x
FD/Net satışlar	0,9x	0,7x	0,6x	0,6x	1,2x
Temettü verimi	%2,4	%8,4	%8,1	%4,9	%2,5
Serbest nakit akışı verimi	%2,7	%4,2	%8,6	%14,2	%7,9

Kaynak: Tacirler Yatırım

\* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL

0 212 355 46 46

<b>Adana</b>	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
<b>Akatlar İrtibat Bürosu</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Ankara</b>	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
<b>Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu</b>	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
<b>Antalya</b>	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
<b>Bakırköy</b>	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
<b>Bodrum İrtibat Bürosu</b>	Konaklı Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
<b>Bursa</b>	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
<b>Çankaya İrtibat Bürosu</b>	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
<b>Denizli</b>	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
<b>Erenköy</b>	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
<b>Gaziantep</b>	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
<b>Girne</b>	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
<b>İzmir</b>	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
<b>İzmir Karşıyaka Şube</b>	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
<b>İzmir İrtibat Bürosu</b>	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
<b>İzmit</b>	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
<b>İzmit İrtibat Bürosu</b>	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
<b>Karadeniz Ereğli</b>	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
<b>Kartal</b>	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
<b>Kayseri</b>	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
<b>Marmaris İrtibat Bürosu</b>	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
<b>Merkez Şube</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Mersin</b>	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
<b>Trabzon İrtibat Bürosu</b>	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.