

MLP Sağlık

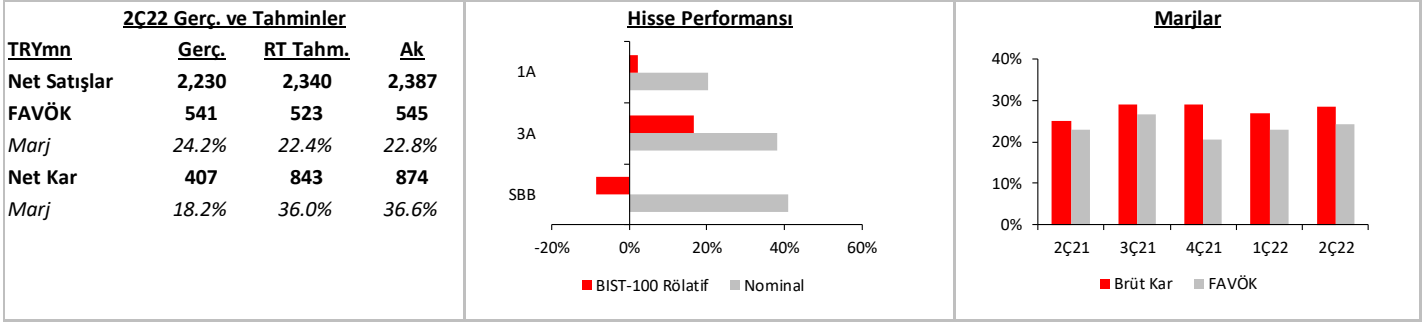
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 42,1 TL
Hedef Fiyat: 66,0 TL

Analist Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

2Ç22 Bilanço Değerlendirmesi



MLP 2Ç22'de tek seferlik gelirlerde sapma sebebiyle beklentilerin altında net kar açıkladı...

- MLP 2Ç22'de, beklentimizin %53 altında 407 milyon TL net kar açıkladı. 2Ç22'de beklentimiz olan 874 milyon TL, 675 milyon TL tutarında tek seferlik iştirak satış gelirini içermektedir. 2Ç22'de şirket 126 milyon TL tek seferlik iştirak satış geliriyle birlikte 407 milyon TL net kar açıkladı. **Söz konusu tek seferlik iştirak satış geliri hariç MLP, beklentimiz olan düzeltilmiş 199 milyon TL net kardan %41 yukarıda 281 milyon TL düzeltilmiş net kar açıkladı.**
- 2Ç22'de net satışlar beklentimizin %7 altında, yıllık %68 arttı. Sentez hastaneleri (İzmir, Gaziantep ve Batman) hariç karşılaştırılabilir net satışlar büyümesi yıllık %88 seviyesindedir. 2Ç22'de yurtiçi hasta gelirleri hem hasta sayısı hem orta lama fiyatlarıdaki artışlarla, yıllık %52 arttı. Yatan hasta ve ayakta hasta gelirleri sırasıyla yıllık %48 ve %58 arttı. Şubat 2022'de yapılan SUT fiyat düzeltmelerinin katkısı büyümeyi destekledi. Yabancı sağlık turizmi gelirleri TL cinsinde yıllık %178, ABD doları cinsinde yıllık %47 arttı. Yabancı sağlık turizminin konsolide satışlar içerisindeki payı %17.9 oldu. (2Ç21 : %10.8).
- 2Ç22'de FAVÖK beklentimize paralel, yıllık %77 artarak 541 milyon TL oldu. Sentez hariç karşılaştırılabilir FAVÖK büyümesi %91 seviyesindedir. FAVÖK marjı yıllık 133 baz puan artarak 2Ç22'de %24.2 oldu. FAVÖK marjındaki artışın sebepleri doktor ve personel giderlerinin satışlar içerisindeki payının azalmasıdır.
- 2Ç22'de net borç çeyreklik %32 azalarak 1,344 milyon TL olmuştur.** 1Ç22'de 1.27x olan net borç/FAVÖK, 2Ç22'de 0.75x seviyesine gerilemiştir. Kaldıraç oranındaki düşüş, güçlü FAVÖK ve 658 milyon TL tutarındaki tek seferlik iştirak satış sebebiyle elde edilen nakit sebepleriyle gerçekleşmiştir.
- MLP, Sentez'deki %56'lık hissesini elden çıkarırken, MS Sağlık'taki hissesini %75'ten %100'e çıkardı. Süreç Mayıs 2022'de tamamlandı. Sentez'e bağlı 3 hastane (İzmir, Gaziantep ve Batman) işletilmektedir. MS Sağlık bünyesinde iştiraki olan Liv Hospital Ankara işletilmektedir.
- Mayıs 2022'de yönetim kurulu önümüzdeki 12 ay boyunca halka açık hisselerin %10'una kadar olmak üzere bir geri alım programı açıkladı. 1 Ağustos 2022 itibarıyla geri alınan hisseler, toplam sermayenin %1'ine tekabül etmektedir.
- 29 Haziran 2022 tarihinde Azerbaycan Bakü'de bulunan Bona Dea LLC ile 10 yıl süreli hastane işletmeciliği hizmet sözleşmesi imzalanmıştır. MLP, 156 yataklı ve 28 yoğun bakım ünitesine sahip Liv Bona Dea Hastanesi'nin tam işletme hakkına sahip olacaktır.
- Turk Ventures Adv. Ltd., Hollandalı pay sahipleri olan TPEF'ye (Hujori Financieringen B.V. (Hujori) ve Lightyear Healthcare B.V. (Lightyear)) İstanbul tıbbat bürosunda danışmanlık hizmeti vermektedir. Danışmanlık verilen Hujori ve Lightyear, Lightyear altında birleşmiştir. Bu birleşmeyle birlikte Hujori'nin sahip olduğu %3,98 halka açık olmayan ve %0,57 halka açık olan hisseler Lightyear'a devredilmiştir.

- Yorum:** 2Ç22’de MLP, beklentilere paralel bir FAVÖK açıklamıştır. Yüzeysel bir şekilde bakıldığında MLP, beklentimizden oldukça düşük bir net kar açıkladı fakat tek seferlik iştirak satışlarından gelirler kalemi hariç baktığımızda MLP beklentimizden daha yüksek bir net kar açıkladı. 2Ç22 sonuçlarıyla beraber beklentilerimizi güncelledik. **MLP için hedef fiyatımızı 58.0 TL’den 66.0 TL’ye yükseltiyoruz. Şirket için “Endeksin Üzerinde Getiri” tavsiyemizi koruyoruz. Söz konusu haberi “Olumlu” olarak yorumluyoruz.**

Özet Gelir Tablosu								
TRYmn	2Ç22	2Ç21	y/y	1Ç22	q/q	2021	2020	y/y
Net Satışlar	2,230	1,331	67.5%	2,187	2.0%	5,796	4,015	44.4%
Brüt Kar	637	332	91.7%	591	7.8%	1,579	956	65.1%
Brüt Kar Marjı	28.6%	25.0%	360 bps	27.0%	155 bps	27.2%	23.8%	342 bps
Amortisman	104	81		109		336	252	0.0%
FAVÖK	541	305	77.3%	502	7.7%	1,353	942	43.6%
FAVÖK Marjı	24.2%	22.9%	133 bps	23.0%	129 bps	23.3%	23.5%	-12 bps
Net Kar	407	82	398.2%	170	139.2%	290	65	347.3%
Net Kar Marjı	18.2%	6.1%	1,211 bps	7.8%	1,047 bps	5.0%	1.6%	339 bps

Bilanço, TRYmn	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22
Net Borç	2,126	1,967	2,069	1,984	1,344
YP Pozisyonu	36	18	54	-91	547

MPARK - Revizyonlar

TRY mn	Eski		Yeni		Eski		Yeni	
	2022T	Revizyon	2022T		2023T	Revision	2023T	
Net Satışlar	8,955	4.2%	9,328		12,155	8.0%	13,128	
Büyüme	54.5%	643 bps	60.9%		35.7%	501 bps	40.7%	
FAVÖK	2,106	6.1%	2,234		2,852	8.0%	3,080	
FAVÖK Marjı	23.5%	43 bps	24.0%		23.5%	-1 bps	23.5%	
Net Kar	1,342	-24.6%	1,012		1,549	0.6%	1,558	
Net Kar Marjı	15.0%	-414 bps	10.8%		12.7%	-87 bps	11.9%	

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2022