

## MLP SAĞLIK

## Güçlü sonuçlar...

**MLP Sağlık (MPARK)** 1Ç24 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklamıştır; dolayısıyla tüm finansal karşılaştırmalar reeldir.

**MLP Sağlık** 1Ç24'te 683 milyon TL (y/y: +%112) net kâr açıkladı. Şirket 1Ç24'te 2.034 milyon TL (y/y: +%53) FAVÖK raporladı.

**Geri Alım Programı:** Program 24 Mayıs 2024 tarihinde tamamlandı. Toplamda sermayenin %9,87'sine tekabül eden 20,5 milyon adet hisse geri alındı.

**Güçlü satış performansı.** Türk Tabipler Birliği (TTB) fiyat tarifesini Aralık 2023'te Ocak 2024'ten itibaren geçerli olmak üzere %41 oranında artırdı. Ayakta tedavi gelirleri, hem fiyatlandırma hem de hasta sayısının olumlu katkısıyla yıllık %40 arttı. Ayakta tedavi gören hasta sayısı yıllık %10 artarken, ziyaret başına ortalama gelir yıllık %27 arttı. Benzer şekilde, yatan hasta gelirleri de yıllık %34 arttı. Yatan hasta sayısı yıllık %16 artarken, protokol başına ortalama gelir yıllık %15 arttı. Yabancı sağlık turizmi (YST) gelirleri 1Ç24'te yıllık %1 arttı. Yönetim sözleşmesi gelirlerindeki güçlü performans ile diğer yan gelirler yıllık %77 arttı. YST satışlarının toplama oranı %14'ten %11'e geriledi.

**FAVÖK marjı güçlü kalmaya devam etti.** FAVÖK marjı 1Ç24'te yıllık 3,4 puan artarak %25,5'e yükseldi. Malzeme giderleri/net satışlar, artan ilaç fiyatları ile yıllık 0,3 puan arttı. Doktor giderlerinin net satışlara oranı 1Ç23'teki %23 seviyesinden 1Ç24'te %24'e yükselmiştir. Personel giderleri/net satışlar operasyonel kaldıraç sayesinde yıllık 0,9 puan daraldı.

**Düşük finansal kaldıraç.** MLP, 1Ç23'te 3,7 milyar TL olan net borcunu 1Ç24'te 3,6 milyar TL'ye düşürdü. Net borç/FAVÖK oranı 1Ç23'teki 0,9x seviyesinden 1Ç24'te 0,5x seviyesine geriledi. Güçlü operasyonel nakit akışı ve sürdürme yatırım harcamaları/satışlar oranındaki düşüş borçluluğun azalmasına yol açtı.

**1Ç24 sonrası gelişmeler.** Sosyal Güvenlik Sigortası (SGK) fiyat tarifesini Mayıs 2024'te %50 oranında artırdı. MLP, 16 Nisan 2024 tarihinde Ankara'daki Özel Orta Doğu Hastanesi'ni satın aldı. Hastane 182 yatak kapasitesi ile Medical Park İncek Hastanesi ismiyle faaliyetlerine devam edecektir.

**Yorum:** Şirket bütün cepheelerde güçlü sonuçlar açıkladı. Hedef fiyatımızı 270 TL seviyesinde, önerimizi Endeksin Üzerinde Getiri olarak koruduk. Modelimizi enflasyon muhasebesine göre güncelleyeceğiz. Piyasa açılışında "Olumlu" tepki olacağını düşünüyoruz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar					1Ç23 Üzerindeki TMS29 Etkisi
	TMS29 Sonrası			TMS29 Öncesi		
	3A24	3A23	y/y	3A23	y/y	
(milyon TL)						
Net Satışlar	7,960	6,010	32%	3,474	129%	
FAVÖK	2,034	1,330	53%	814	150%	
FAVÖK Marjı	25.5%	22.1%	343bps	23.4%	211bps (131bps)	
Parasal Kazanç / (Kayıp)	495	650	(24%)	-	n.m.	
Net Kar	683	322	112%	245	179%	
Operasyonel Nakit Akışı	1,845	1,935	(5%)	861	114%	
Serbest Nakit Akışı	1,470	1,395	5%	564	161%	
Net Borç / (Nakit)	3,622	2,449	48%	2,449	48%	

Kaynak: Raporun AK Yatırım

## Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Aytunç Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

Bloomberg Kodu	MPARK TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	270.00
Güncel Fiyat, TL	282.00
Getiri Potansiyeli	-4%
Halka Açıklık Oranı	35%
Piyasa Değeri, mn TL	58,666
Firma Değeri, mn TL	59,833

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	18,201	27,939	37,998	43,575
FAVÖK, mn TL	4,890	6,663	8,948	10,261
Net Kâr, mn TL	2,784	4,321	5,390	5,769

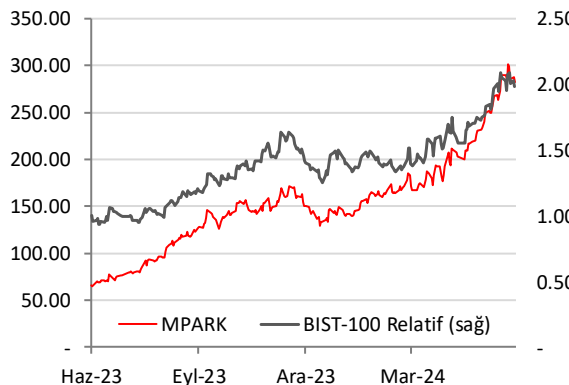
Borçluluk	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	3,243	-158	-3,315	-6,896
Net Borç/FAVÖK	0.7	-0.0	-0.4	-0.7

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	26.9%	23.8%	23.5%	23.5%
Net Marj	15.3%	15.5%	14.2%	13.2%
Temettü Verimi	-	-	1.5%	1.8%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	85.0%	53.5%	36.0%	14.7%
FAVÖK, y/y	108.5%	36.3%	34.3%	14.7%
Net Kâr, y/y	71.9%	55.2%	24.7%	7.0%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	7.7	13.6	10.9	10.2
FD/FAVÖK	4.6	8.4	5.9	4.8
FD/Ciro	1.2	2.0	1.4	1.1

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	22.6%	54.1%	370.4%	89.3%
BİST-100 Relatif	13.9%	30.8%	101.8%	32.4%
AOİH, mn TL	196	181	123	146



Piyasa verileri 28 Mayıs 2024 tarihlidir.

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
<b>Gelir Tablosu</b>			
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>3,474</b>	<b>6,010</b>	<b>7,960</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	2,490	4,513	5,885
<b>Brüt Kar</b>	<b>984</b>	<b>1,497</b>	<b>2,076</b>
Operasyonel Giderler	349	621	649
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>635</b>	<b>875</b>	<b>1,427</b>
Amortisman ve İtfa Payları	179	454	607
<b>FAVÖK</b>	<b>814</b>	<b>1,330</b>	<b>2,034</b>
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(198)	22	(89)
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	(2)	(4)	12
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-	-	-
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	8	13	0
Finansal Gelir / (Gider)	(203)	(637)	(596)
Monetary Gain / (Loss)	-	650	495
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>437</b>	<b>897</b>	<b>1,338</b>
Vergi Geliri / (Gideri)	(179)	(554)	(586)
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	(179)	(302)	(174)
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	(0)	(252)	(412)
<b>Vergi Sonrası Net Kar</b>	<b>258</b>	<b>343</b>	<b>752</b>
Durdurulan Faaliyetler Kar / (Zarar)	-	-	-
Azınlık Payları	13	22	69
<b>Net Kar</b>	<b>245</b>	<b>322</b>	<b>683</b>
	<b>TMS29 Öncesi 3A23</b>	<b>TMS29 Sonrası 3A23</b>	<b>TMS29 Sonrası 3A24</b>
<b>Büyüme (Yıllık)</b>			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	32.5%
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	4.4%
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	63.0%
FAVÖK	n.m.	n.m.	53.0%
Net Kar	n.m.	n.m.	112.4%
	<b>TMS29 Öncesi 3A23</b>	<b>TMS29 Sonrası 3A23</b>	<b>TMS29 Sonrası 3A24</b>
<b>Karlılık / Rasyo Analizi</b>			
Brüt Kar Marjı	28.3%	24.9%	26.1%
Operasyonel Gider Marjı	10.0%	10.3%	8.1%
Faaliyet Kar Marjı	18.3%	14.6%	17.9%
FAVÖK Marjı	23.4%	22.1%	25.5%
Efektif Vergi Oranı	41.0%	61.7%	43.8%
Net Kar Marjı	7.0%	5.4%	8.6%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	24.8%	32.2%	23.2%
Serbest Nakit Akımı Marjı	16.2%	23.2%	18.5%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	105.8%	145.5%	90.7%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	3.5%	3.5%	1.7%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	(0.5%)	(24.8%)	(11.8%)

	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
<b>Nakit Akım Tablosu</b>			
<b>İşletme Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>861</b>	<b>1,935</b>	<b>1,845</b>
Düzeltilme Öncesi Kar	258	343	752
Amortisman ve İtfa Payları	179	454	607
İşletme Sermayesindeki Değişim	18	1,492	938
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	406	(355)	(452)
<b>Yatırım Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>(297)</b>	<b>(540)</b>	<b>(375)</b>
Sabit Sermaye Yatırımları	(120)	(209)	(132)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(177)	(331)	(243)
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>564</b>	<b>1,395</b>	<b>1,470</b>
<b>Finansman Faaliyetlerinden Nakit</b>	<b>(393)</b>	<b>(582)</b>	<b>(1,725)</b>
Finansal Borçlardaki Değişim	61	61	(539)
Temettü	-	-	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(454)	(643)	(1,186)
<b>Nakit ve Benzerlerindeki Değişim</b>	<b>171</b>	<b>127</b>	<b>(679)</b>
	TMS29 Öncesi 3A23	TMS29 Sonrası 3A23	TMS29 Sonrası 3A24
<b>Bilanço</b>			
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>4,297</b>	<b>4,297</b>	<b>9,248</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	937	937	2,557
Finansal Yatırımlar	267	267	-
Ticari Alacaklar	1,708	1,708	4,441
Stoklar	651	651	1,282
Diğer Dönen Varlıklar	734	734	969
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>5,257</b>	<b>5,257</b>	<b>23,645</b>
Finansal Yatırımlar	-	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	-	-
Maddi Duran Varlıklar	1,360	1,360	4,341
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,040	1,040	5,153
Diğer Duran Varlıklar	2,857	2,857	14,152
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>9,554</b>	<b>9,554</b>	<b>32,894</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>5,583</b>	<b>5,583</b>	<b>9,699</b>
Finansal Borçlar	1,997	1,997	2,673
Ticari Borçlar	2,543	2,543	4,717
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,043	1,043	2,309
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2,097</b>	<b>2,097</b>	<b>8,033</b>
Finansal Borçlar	1,656	1,656	3,506
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	441	441	4,528
<b>Özkaynaklar</b>	<b>1,875</b>	<b>1,875</b>	<b>15,161</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1,859	1,859	14,925
Ödenmiş Sermaye	208	208	208
Rezerv ve Diğer Kalemler	(54)	(54)	2,997
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	1,460	1,460	11,037
Dönem Net Karı / (Zararı)	245	245	683
Azınlık Payları	15	15	236
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>9,554</b>	<b>9,554</b>	<b>32,894</b>
Yatırım Sermayesi (IC)	4,765	4,765	23,311
İşletme Sermayesi	(183)	(183)	1,006
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	(492)	(492)	(334)
Toplam Borç	3,653	3,653	6,179
Net Borç / (Nakit)	2,449	2,449	3,622
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	1.3	1.3	0.2
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	361	361	992

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

## 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 bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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.