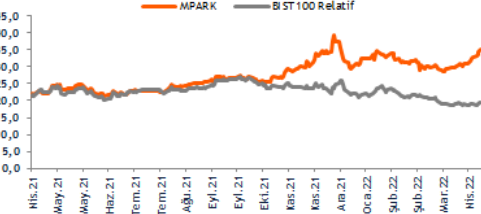


18 Nisan 2022 Pazartesi

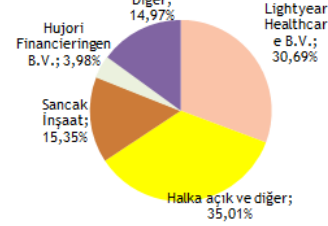
Şirket - Hisse kodu	: MLP Sağlık Hizmetleri - MPARK
Sektör	: Sağlık
Piyasa değeri (mn TL)	: 7.281
Günlük ort. işlem hacmi (mn TL)	: 16,3
Hisse adedi (mn)	: 208,0
Hisse fiyatı (TL)	: 35,00
Öneri	: Kapsam Dışı
Beta	: 0,67
HAO (%)	: 35%

Hisse Performansı



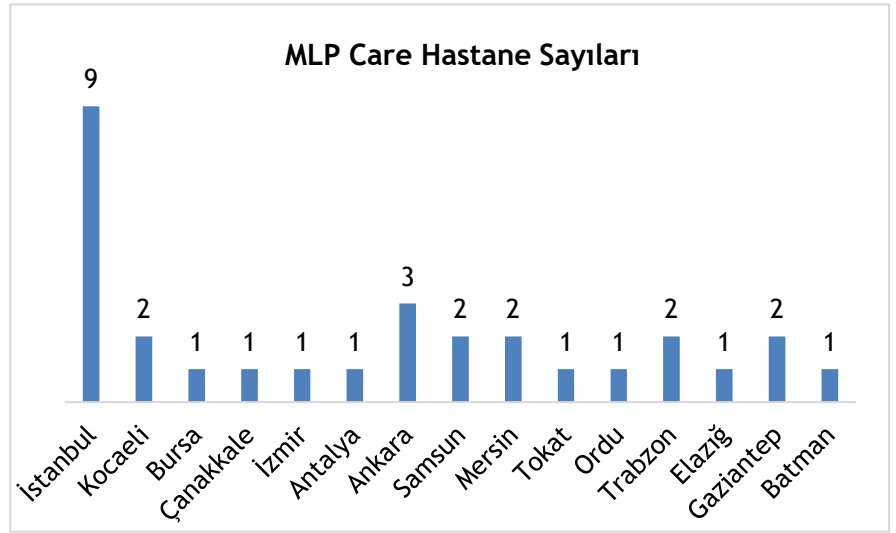
Performans		1Ay	3Ay	12Ay	
Mutlak %		22,7	7,7	60,8	
Rölatif %		2,3	-10,5	-9,2	
En Yüksek (TL)		35,00	35,00	39,34	
En Düşük (TL)		28,52	28,52	21,50	
mln TL		2018/12	2019/12	2020/12	2021/12
Ciro		3.132	3.704	4.015	5.796
Faaliyet karı		216	543	690	1.017
FAVÖK		408	809	942	1.353
Net kar		-128	36	65	290
Hisse başına kar		-0,61	0,17	0,31	1,40
Brüt marj (%)		15,6	23,0	23,8	27,2
FAVÖK marjı (%)		13,0	21,8	23,5	23,3
Net kar marjı (%)		a.d.	1,0	1,6	5,0
Net borç		1.196	2.043	2.117	2.069
Defter Değeri		474	230	282	539
Toplam Aktifler		3.239	3.914	4.572	5.748
F/K (x)		a.d.	91,8	63,7	21,4
PD/DD (x)		4,7	14,5	14,6	11,5
FD/FAVÖK (x)		8,4	6,6	6,6	6,1
FD/Satışlar (x)		1,1	1,5	1,6	1,4
Özsermaye katkıları		a.d.	16%	23%	54%

Ortaklık Yapısı



Analist	: VKY Yatırım Danışmanlığı
İletişim	: 0212 352 35 77
E-mail adresi	: <a href="mailto:kyvdbpy@vakifyatirim.com.tr">kyvdbpy@vakifyatirim.com.tr</a>

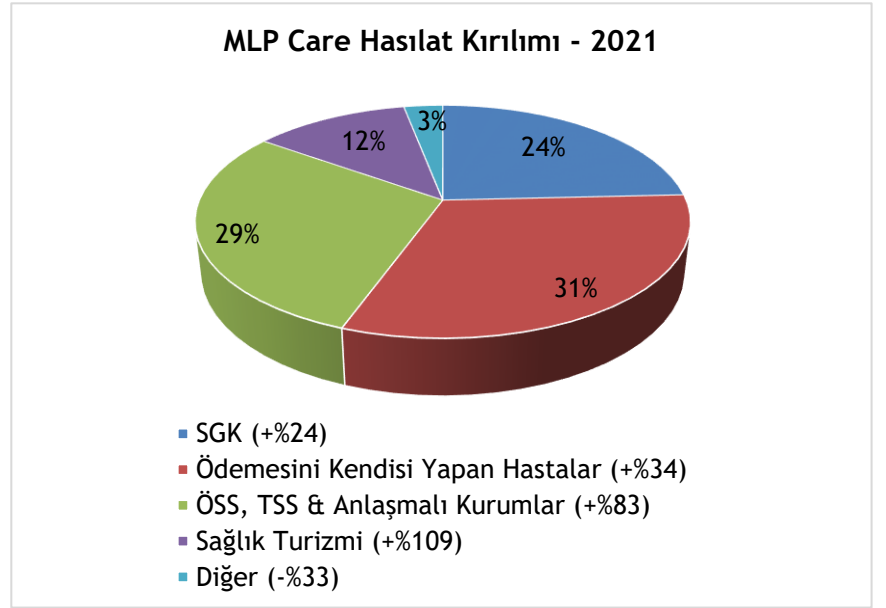
**Kısaca MEDICAL PARK - MLP Sağlık Hizmetleri Grubu**, 30 hastane (16 Medical Park, 8 VM Medical Park, 6 Liv Hospital), yaklaşık 6.000 yatak kapasitesi, 20.000'den fazla çalışan ve 2.500'den fazla doktor ile Türkiye'deki en büyük hastaneler grubudur. Şirket, faaliyet gösterdiği şehirlerin büyük çoğunluğunda en yüksek yatak sayısına sahiptir. İstanbul'da bulunan MLP hastaneleri toplam yatak kapasitesinin %38'ini oluşturmaktadır. Şirket, yatırımcı sunumunda şirketin stratejisini "sağlam büyüme stratejisi" olarak tanımlamaktadır. Buna göre şirketin hedefleri; büyük hastanelerde kapasite kullanımını artırarak mevcut işleri büyütmek, metropollerde minimum 100 yatak kapasiteli orta-büyük ölçekli hastanelerle büyüme, marka gücü, operasyonel know-how, ruhsatlandırma ve tecrübeli doktor-yönetim ekibiyle FAVÖK büyümesi sağlamak ve bu hedefleri minimum yatırım harcaması ve işletme sermayesi gereksinimi ile gerçekleştirmektir.



Kaynak: MLP Care Yatırımcı Sunumu

**Türkiye'de Sağlık Sektörü ve MLP Care - Türkiye'de sağlık sektörü** destekleyici devlet politikalarının da etkisiyle gelişmeye devam etmektedir. Özel hastaneler kapasitelerini artırmakta ve kompleks işlemlere (organ nakilleri ve diğer A1 ameliyatları gibi) yoğunlaşarak pazar paylarını büyütmektedir. 2019 verilerine göre özel hastaneler toplam yatak kapasitesinin %22'sine sahipken (2009 yılı: %13), kompleks ameliyatların %53'ü özel hastaneler tarafından yapılmaktadır. Türkiye'nin toplam nüfusunun %9'u özel sağlık sigortası kullanırken, acil durum ve seyahat sigortaları hesaba katılmadığında bu oran %6'ya gerilemektedir. Türkiye'de toplam sağlık sigortalı kişi sayısı 8,9 milyon iken, bunun 2,5 milyonu kapsamlı sağlık sigortalı, 2,6 milyonu ise tamamlayıcı sağlık sigortalıdır. Covid-19 pandemisi, tamamlayıcı sağlık sigortasına olan ilgiyi artırmıştır. 2020 yılı sonunda 1,6 milyon kişi tamamlayıcı sağlık sigortasına sahipken, pandeminin ortaya çıkışıyla birlikte tamamlayıcı sağlık sigortalı kişi sayısındaki artış ivme kazanmış ve 2021 yılı sonunda 2,6 milyona ulaşmıştır. MLP Care'in özel sağlık sigortası hasılatı özellikle tamamlayıcı sağlık sigortasının etkisiyle ciddi oranda artış göstermiştir. 2021 yılında şirketin özel sağlık sigortası hasılatı önceki yıla kıyasla %83 oranında yükselmiştir.

Sektörde büyümeye katkı yapan bir diğer faktör ise Sağlık Uygulama Tebliği'nde (SUT) yapılan fiyat güncellemeleridir. Özel hastaneler devlet hastanelerine göre hastalardan daha yüksek ücret alabilmektedir. Bu ücretin belli bir kısmı SGK hastaları tarafından cepten ödenirken, SGK özel hastanelere SUT fiyatlarını kullanarak geri ödeme yapmaktadır. Özel hastaneler SUT fiyatlarının üzerine +%200 ücret alma hakkına sahiptir. Devletin, SUT fiyatlarında yaptığı yukarı yönlü güncellemeler özel hastanelerin cirosuna katkı yapmaktadır. MLP Care, SUT fiyatlarında son olarak Şubat 2022'de yapılan yukarı yönlü güncellemenin, şirketin fiyatlarına yaklaşık %35 oranında etki edeceğini hesaplamaktadır. SUT fiyatlarında yapılan yukarı yönlü güncellemeler, mevcut yüksek enflasyon ortamında şirketin gelirlerine kısmen koruma sağlamaktadır.



Kaynak: MLP Care Yatırımcı Sunumu

(Parantez içindeki oranlar önceki yıla göre hasılat artışını göstermektedir.)

**Yabancı Sağlık Turizmi** - Sağlık turizmi, Türkiye'nin kolay ulaşılabilir lokasyonu, fiyat avantajı ve kaliteli hizmetleri ile Türk sağlık sektöründe büyüme için önemli gelir kalemlerinden birisi olmaya devam etmektedir. Sağlık turizmi, yüksek fiyatlandırılabilirliği nedeniyle karlı bir segmenttir. MLP Care, medikal kalitesi ve makul fiyatları ile sağlık turizminden almış olduğu payı artırmaya devam etmektedir. Şirketin sağlık turizminden elde ettiği gelir 2021 yılında, bir önceki yıla göre %109,2 artış göstererek 712 milyon TL'ye ulaşmıştır. Şirket, toplam hasılat içerisinde %12 paya sahip olan sağlık turizmi gelirlerini gelecek yıllarda artırmayı hedeflemektedir. Şirketin bu segmentte hedefi, sağlık turizmi gelirlerinin hasılat içerisindeki payını gelecek yıllarda %20'nin üzerine çıkarmaktır. 2022 yılında ise yabancı sağlık turizminden, 2021 yabancı sağlık turizmi hasılatı olan 80 milyon \$'ın üzerinde (TL bazında %100 civarı bir artış) ciro elde edilmesi hedeflenmektedir. Şirketin yabancı sağlık turizmi gelirleri coğrafi açıdan oldukça dengeli konumdadır. Hastaların yaklaşık %25'i Avrupa, %34'ü Orta Doğu ve Afrika, %41'i ise Eski Sovyetler Birliği ve diğer ülkelerden oluşmaktadır. Rusya ve Ukrayna'dan gelen hastalardan elde edilen hasılatın toplam hasılatı oranı yaklaşık %1,5-2 civarındadır. Dolayısıyla şirket, Rusya ile

Ukrayna arasında devam eden savaş nedeniyle yaşanacak olası hasta kaybını diğer ülkelerden telafi edebilecek pozisyonundadır.

**Sentez Hastaneleri Devir Süreci** - MLP Care, 16.03.2022 tarihinde KAP'a yaptığı bildirimde MP Sağlık Hizmetleri A.Ş ile iki iştirakinin hisse devirlerine yönelik bir sözleşme imzalandığını belirtmiştir. Sözleşmeye göre MLP Care; iştiraklerinden Sentez Sağlık Hizmetleri A.Ş.'de sahip olduğu %56 hissesini MP Sağlık'a devredecek, MS Sağlık'ta bulunan MP Sağlık'a ait %25'lik hisseyi ise satın alarak MS Sağlık'taki payını %100'e çıkaracaktır. Böylece şirket, Sentez Hastaneleri olarak adlandırılan İzmir, Gaziantep ve Batman'daki hastaneleri elinden çıkaracak, Ankara Liv Hospital'i ise tamamen bünyesine katmış olacaktır. Şirket, yakın zamanda bu anlaşmanın sonuca ulaşmasını beklemektedir. Bahse konu karşılıklı devir işlemi ile birlikte şirketin kasasına nakit girişi olması beklenmekle birlikte tutar henüz kesinleşmemiştir.

**2022 ve Gelecek Beklentileri** - MLP Care'in 2021 yılında hasılatı ve FAVÖK'ü %44, net karı ise %189 artış göstermiştir. Şirket, 2022 yılında hasılatını ve FAVÖK'ünü enflasyon üzerinde büyütmeyi hedeflemektedir. Şirketin gelirlerini destekleyen SUT tarifesinde yıl içinde yapılacak olası bir güncelleme bu hedefi destekleyecektir. FAVÖK marjında ise önceki yıllardaki seviyelerin (%22-24) korunacağı tahmin edilmektedir. Şirket, 2021 yılında 46.5 milyon Avro tutarındaki döviz cinsinden net borcunu TL'ye çevirerek kur riskini azaltmıştır. 2021 yılını 1,53x net borç/FAVÖK oranı ile tamamlayan MLP Care, bu oranın 2022 yılında 0,8x-1,0x aralığında gerçekleşeceğini tahmin etmektedir. Hasılat ve FAVÖK büyümesi üzerinde net kar büyümesi hedefleyen şirket, borcun da düşüş trendine girmesiyle önümüzdeki 2-3 yılda iyi bir kar büyümesi elde edeceklerini tahmin etmektedir. Şirket, yeni yatırımlar konusunda ise aktif olarak arayışını sürdürmektedir. Yurt dışı da dahil olmak üzere özellikle büyük şehirlerde devamlı olarak yeni yatırım konusunda çalışmalar yapılırken, önümüzdeki dönemde yeni hastane alımları görebileceğimizi düşünüyoruz. Şirket, gelecekte yapılacak olası yatırımlara rağmen borçluluk seviyesinde önemli bir bozulma olmayacağı görüşündedir. 2021 yılında toplam yatırım harcamalarının ciroya oranı %8,5 iken, 2022 yılında bu oranın %6 civarında olması tahmin edilmektedir.

Şirketin 2022 ilk çeyrek finansallarını 10 Mayıs'ta açıklaması bekleniyor. Sentez Hastaneleri'nin devir süreci devam ettiğinden, ancak ikinci çeyrekte finansallar üzerinde etkisini görmeyi bekleriz. Bu çeyrekte ise azalan borçluluk, SUT düzenlemesinin etkisi ve sağlık turizmi katkısıyla geçen senenin aynı dönemine göre daha iyi bir karlılık görebiliriz.

18 Nisan 2022 Pazartesi

## Yurt Dışı Çarpan Değerlemesi

Şirket Adı	Ülke	Firma Değeri (USDmn)	Piyasa Değeri (USDmn)	FD/FAVÖK (x)
Community Health Systems, Inc. (NYSE:CYH)	ABD	14.363	1.486	7,0x
Tenet Healthcare Corporation (NYSE:THC)	ABD	26.910	9.283	6,6x
HCA Healthcare, Inc. (NYSE:HCA)	ABD	116.411	78.809	8,5x
Life Healthcare Group Holdings Limited (JSE:LHC)	South Africa	3.032	2.249	9,0x
Bangkok Dusit Medical Services Public Company Limited (SET:BDMS)	G.Afrika	12.523	12.222	25,7x
RHÖN-KLINIKUM Aktiengesellschaft (DB:RHK)	Almanya	920	1.034	8,7x
Mediclinic International plc (LSE:MDC)	G.Afrika	6.745	3.720	12,9x
Raffles Medical Group Ltd (SGX:BSL)	Singapur	1.618	1.629	13,9x
Ramsay Health Care Limited (ASX:RHC)	Avustralya	17.553	10.902	15,1x
MEDICLIN Aktiengesellschaft (XTRA:MED)	Almanya	541	195	6,5x
Fortis Healthcare Limited (BSE:532843)	Hindistan	2.940	2.684	21,1x
Bangkok Chain Hospital Public Company Limited (SET:BCH)	Tayland	1.749	1.653	5,7x
HealthCare Global Enterprises Limited (BSE:539787)	Hindistan	642	548	23,8x
Narayana Hrudayalaya Limited (NSEI:NH)	Hindistan	2.005	1.948	24,6x
Pihlajalinna Oyj (HLSE:PIHLIS)	Finlandiya	512	297	7,7x
PT Siloam International Hospitals Tbk (IDX:SILO)	Endonezya	991	1.079	7,3x
IHH Healthcare Berhad (KLSE:IHH)	Malezya	15.224	13.312	14,5x
National Medical Care Company (SASE:4005)	Suudi arabistan	859	935	15,7x
Chularat Hospital Public Company Limited (SET:CHG)	Tayland	1.281	1.340	7,6x
Wenzhou Kangning Hospital Co., Ltd.	Çin	205	111	5,6x
Virtus Health Limited	Avustralya	639	517	11,0x
			Medyan	11,0x

Kaynak: Capital IQ

## Yurt İçi Çarpan Değerlemesi

Sektör	Piyasa Verileri		Finansal Veriler		Değerlemeler
	Hisse Kodu	Şirket Adı	FAVÖK - Son 12 Aylık (mn TL)	Net Kar - Son 12 Aylık (mn TL)	FD/FAVÖK
Sağlık Sektörü			4.596,4	4.313,8	8,99x
	DEVA	Deva Holding	894,9	1.170,1	8,1x
	ECILC	Eczacıbaşı İlaç	102,6	755,1	50,4x
	EGEPO	Nasmed Özel Sağlık Hizmetleri Ticaret	38,1	17,4	23,6x
	GENIL	Gen İlaç Ve Sağlık Ürünleri	313,5	310,8	15,6x
	LKMH	Lokman Hekim	114,0	70,2	6,3x
	MEDTR	Meditera Tıbbi Malzeme	101,7	167,7	10,6x
	MPARK	MLP Sağlık Hizmetleri	1.353,2	290,4	6,9x
	RTALB	Rta Laboratuvarları	99,9	114,5	5,9x
	SEYKM	Seyitler Kimya	10,6	24,3	23,7x
	SELEC	Selçuk Ecz Deposu	1.157,8	922,7	5,9x
	ANGEN	Anatolia Tanı Ve Biyoteknoloji Ürün. Araş. Gel.	326,0	433,3	8x
	TRILC	Türk İlaç Ve Serum	83,9	37,1	20,9x

Kaynak: Rasyonet

## 6,9x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem gören Medical Park;

- yurt içi benzerlerinin ortalaması olan 8,99x FD/FAVÖK çarpanına göre %23,2,
- yurt dışı benzerlerinin ortalaması olan 11,0x FD/FAVÖK çarpanına göre %37,2

oranında iskontolu işlem görmektedir.



**Vakıf Yatırım**

**VakıfBank Grubu İştirakidir.**

## Vakıf Yatırım - Yatırım Danışmanlığı

**Altan AYDIN**

[ALTAN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr](mailto:ALTAN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr)

Direktör

**Eren KURU**

[EREN.KURU@vakifyatirim.com.tr](mailto:EREN.KURU@vakifyatirim.com.tr)

Analist

**Umut Deniz PAK**

[UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr](mailto:UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr)

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok

Beşiktaş 34335 İSTANBUL

+90 212 352 35 77

*Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.*