

2Ç23 Değerlendirme Raporu & Hedef Fiyat Değişikliği

Endeks Üzeri Getiri
(önceki: Endeks Üzeri Getiri)

MLP Care

9 Ağustos 2023

Genel / Public

Güçlü faaliyet karı ve vergi geliriyle güçlü finansal sonuçlar

Şirket, 2Ç23'te beklentilerden iyi marjlar ve 65 milyon TL vergi geliri etkisiyle beklentilerin (YFt: 446 milyon TL, piyasa: 429 milyon TL) üzerinde 687 milyon TL (çeyreklik +%181, yıllık +%69) net kar açıkladı. Ciro, beklentilere paralel 3,7 milyar TL (çeyreklik +%6,3, yıllık +%65,6) olarak açıklandı. Artan hasta sayıları ve ortalama fiyatlarla yurt içi hastane gelirleri yıllık %73,5 artışla 3,1 milyar TL'ye yükseldi. Aynı zamanda, sağlık turizmi gelirleri de yıllık %32,5 (dolar bazında +%0,3) artışla 529 milyon TL'ye ulaştı. Artan ciroya paralel, FAVÖK yıllık %66 artışla beklentilerin (YFt: 821 milyon TL, piyasa beklentisi: 821 milyon TL) üzerinde 896 milyon TL'ye (çeyreklik +%10) ulaşırken, FAVÖK marjı %24,3 (2Ç22: %24,2, 1Ç23: %23,4) olarak açıklandı. Böylelikle, 1YY23'te yurtiçi gelirler güçlü yatan hasta gelirleriyle yıllık %68 artışla 5,9mlrTL'ye ulaşırken, zayıf TL ve kaliteli servislerle medikal turizm gelirleri yıllık %42 artışla 1mlrTL'ye yükseldi. Artan gelirlere paralel olarak, FAVÖK %23,9 marjla 1,7mlrTL'ye ulaştı. İlk çeyrekteki tek seferlik deprem vergisinin negatif etkisine rağmen, güçlü marjlar sayesinde Şirket yılın ilk yarısında 932mnTL (yılılık +%61,6) net kar açıkladı.

2023TL gelirlerinin %45 büyümeyle 14,3mlrTL'ye ulaşmasını bekliyoruz

Özel hastanelerde artan talep, fiyatlamalarda yukarı yönlü revizyonlar ve medikal turizme olan ilgi sayesinde 2023 yılı ciro tahminimizi 14,3mlrTL'ye yükseltiyoruz. Ayrıca, Şirket'in büyüme stratejisi kapsamında büyükşehirlerde olası hastane alımı veya yurtdışında potansiyeli yüksek yerlerde hastane yönetim sözleşmesi imzalanması da ciroyu destekleyecektir. Artan gelirler ve etkili maliyet yönetimi sayesinde, FAVÖK'ün 2023 yılında %23,3 marjla 3,3mlrTL'ye ulaşmasını öngörüyoruz. Böylelikle, 2023 net kar tahminimizi 1,9mlrTL seviyesine yükseltiyoruz.

Net borçta hafif artış tahminine rağmen sabit net borç/FAVÖK oranı beklentisi

2Ç23'te Şirket'in net borcu 2,4 milyar TL'den 2,6 milyar TL'ye yükselirken net borç/FAVÖK oranı 0,9x olarak gerçekleşti (1Ç22: 0,9x). Yeni hastane alımlarıyla yılsonunda net borcun 2,9mlrTL seviyesine yükselebileceğini düşünsek de güçlü marjlar sayesinde net borç/FAVÖK oranının 0,9x seviyesinde sabit kalmasını bekliyoruz.

Hisse geri alım programı hisseyi desteklemeye devam ediyor

Şirket 25 Mayıs 2024'e kadar 1,4mlrTL fonla hisse geri alım programı açıklamıştı. 8 Ağustos 2023 itibarıyla, Şirket 13,7mn adet hisse geri almış ve bu miktar ödenmiş sermayenin %6,6'sına tekabül etmektedir. Hisse geri alım programının yönetimin Şirket'e olan güveninin bir göstergesi olduğunu düşünürken, hisse performansını da desteklemeye devam etmesini bekliyoruz.

Hedef Fiyatımızı %43 yukarı potansiyelle 116,40TL'den 156,80TL'ye revize ediyoruz

Değerlememiz %18,2 AOSM'ye (%20 risksiz getiri oranı, 0,66 beta, %5 hisse risk primi ve %20 borç maliyeti) dayanmaktadır. Hedef Fiyatımızı %43 yukarı potansiyelle 116,40TL'den 156,80TL'ye revize ederken Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Fiyatlamalarda ve hasta sayılarında olası artış ile yeni hastane alımlarının değerlememiz üzerinde yukarı yönlü risklere işaret ettiğinin altını çizerken, maliyetlerde beklenenden fazla artış ve medikal turizm talebinde düşüşün de aşağı yönlü risk unsuru olduğunun altını çiziyoruz.

Tavsiye

Endeks Üzeri Getiri

Hedef Fiyat	TL156.8
Hisse Fiyatı	TL110.00
Getiri potansiyeli	43%

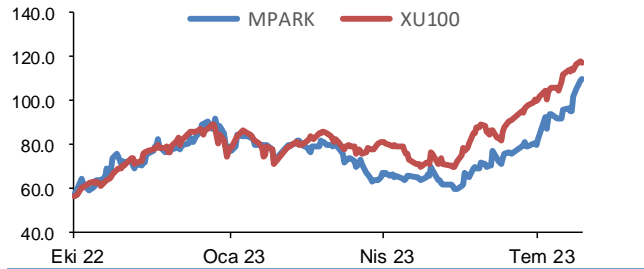
Bloomberg Hisse Kodu	MPARK TI
Piyasa Değeri (TLmn)	22,884
Piyasa Değeri (USDmn)	1,327
Halka Açıklık Oranı	35%
Hisse adedi (mn)	208
Ortalama İşlem Hacmi -3 aylık (TLmn)	69

Fiyat Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
BIST100	6,187	4,562	2,795
Hisse Fiyatı (TL)	79.5	65.4	40.64
Nominal(TL)	39%	65%	167%
BIST100'e göre	16%	4%	2%

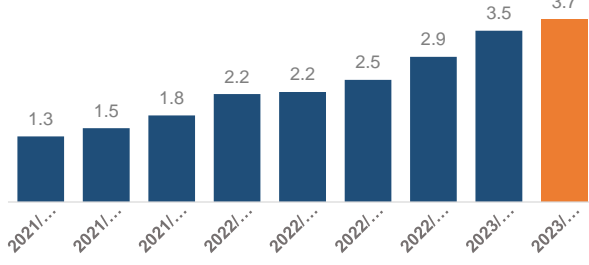
Tahminler (TLmn)	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	5,796	9,837	14,268	19,117
FAVÖK	1,353	2,729	3,328	4,172
Net Kar	290	1,619	1,905	1,917

Değerleme	2021	2022	2023T	2024T
F/K	78.8x	14.1x	12.0x	11.9x
FD/FAVÖK	18.4x	10.4x	7.5x	6.0x
F/DD	42.5x	32.5x	8.8x	5.1x
Temettü verimi	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

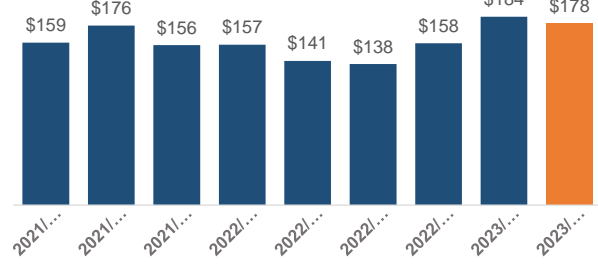
Fiyat Grafiği

Miraç Başcı
mirac.basci@yf.com.tr

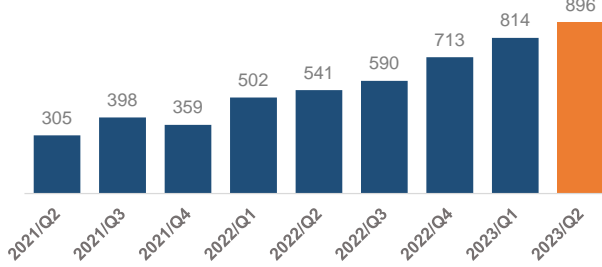
Net Satış (Milyar TL)



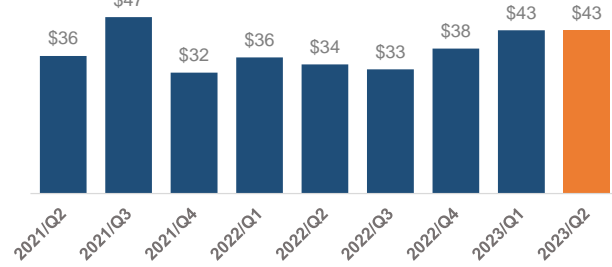
Net Satış (Milyon USD)



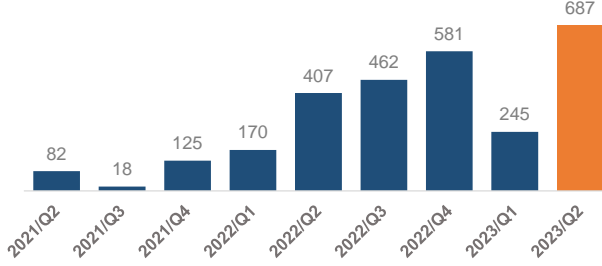
FAVÖK (Milyon TL)



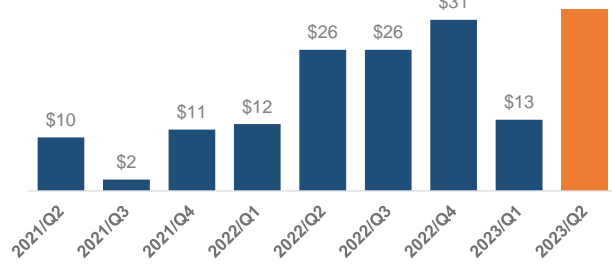
FAVÖK (Milyon USD)



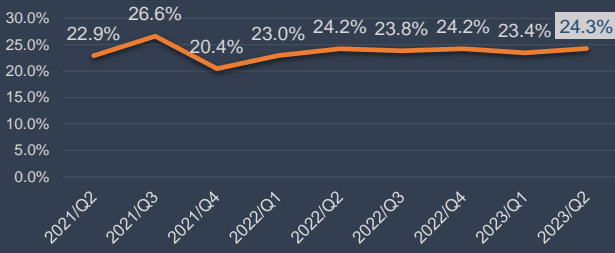
Net Kar (Milyon TL)



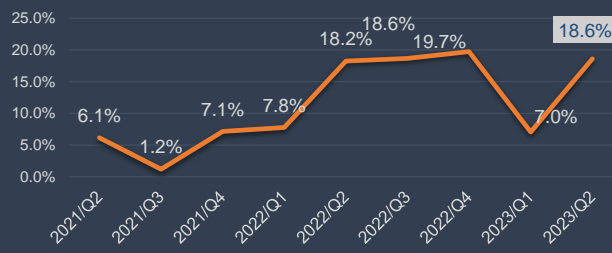
Net Kar (Milyon USD)



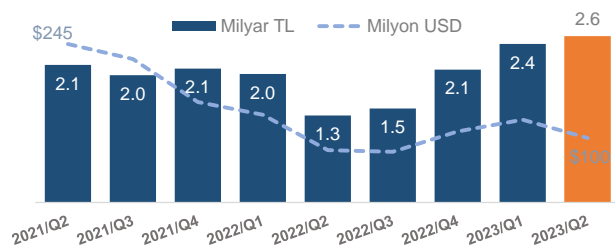
FAVÖK Marjı



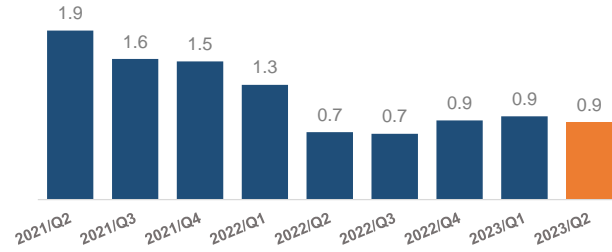
Net Kar Marjı



Net Borç



Net Borç / FAVÖK



Finansal Sonuçlar - 2Ç 2023

Gelir Tablosu (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23	Piyasa Beklentisi	% fark
Net Satışlar	2,187	2,230	2,476	2,944	3,474	3,693	3,647	1.3%
% büyüme(yıllık)	81%	68%	65%	68%	59%	66%		
Brüt Kar	591	637	726	890	984	1,062		
% marj	27.0%	28.6%	29.3%	30.2%	28.3%	28.8%		
FAVÖK	502	541	590	713	814	896	821	9.1%
% marj	23.0%	24.2%	23.8%	24.2%	23.4%	24.3%	22.5%	
Faaliyetlerden Diğer Gelir/Giderler (Net)	-33	-13	22	-39	-2	149		
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen İştirakler	0	0	0	0	0	0		
Yatırım ve Finansal Gelir/Giderler (Net)	-151	25	-124	-283	-196	-199		
Vergi Öncesi Kar	210	448	382	265	437	660		
% marj	9.6%	20.1%	15.4%	9.0%	12.6%	17.9%		
Net Vergi Gideri	-10	-44	93	330	-179	65		
Efektif Vergi Oranı	-5%	-10%	24%	125%	-41%	10%		
Azınlık Paylara Ait Karlar	30	-2	13	14	13	38		
Net Kar	170	407	462	581	245	687	429	60.2%
% marj	7.8%	18.2%	18.6%	19.7%	7.0%	18.6%	11.8%	
Net Borç (Milyon TL)	1,984	1,344	1,452	2,053	2,449	2,570		
Net Borç (Milyon USD)	136	81	78	110	128	100		
Net Borç / FAVÖK	1.3	0.7	0.7	0.9	0.9	0.9		
Net İşletme Sermayesi	192	-388	-267	-281	-182	116		
% son 12 ay satışlara oranı	2.8%	-5.1%	-3.1%	-2.9%	-1.6%	0.9%		

Bilanço (Milyon TL)	1Ç 22	2Ç 22	3Ç 22	4Ç 22	1Ç 23	2Ç 23
Dönen varlıklar	3,102	3,403	3,711	3,798	4,297	4,469
Nakit	650	1,345	1,208	980	1,204	887
Ticari alacaklar	1,634	1,083	1,303	1,455	1,708	2,063
Stoklar	342	436	539	661	651	676
Diğer dönen varlıklar	476	539	661	701	734	842
Duran varlıklar	3,164	3,210	3,466	4,638	5,257	5,532
Toplam varlıklar	6,266	6,613	7,177	8,436	9,554	10,001
Kısa vadeli yükümlülükler	3,747	4,047	4,382	4,790	5,583	5,578
Kısa vadeli borçlanmalar	1,259	1,534	1,560	1,646	1,997	1,833
Ticari borçlar	1,785	1,909	2,109	2,398	2,543	2,624
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	703	604	712	746	1,043	1,121
Uzun vadeli yükümlülükler	1,656	1,444	1,315	1,838	2,097	2,051
Uzun vadeli borçlanmalar	1,375	1,154	1,099	1,386	1,656	1,624
Diğer uzun vadeli yüküm.	281	290	216	452	441	426
Azınlık Paylara Ait Özsermaye	160	-26	-13	2	15	53
Özkaynaklar	703	1,148	1,492	1,805	1,859	2,319
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	6,266	6,613	7,177	8,436	9,554	10,001

Kaynak: Şirket verileri, Research Turkey Konsensus tahminleri

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yardımcısı	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya	Müdür	serhat.kaya@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 36
-------------	-------	-----------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Denizli	+90 (258) 999 19 75
Bodrum	+90 (252) 999 14 04		