

**3Ç23 Sonuçları Genel Bakış:** Şirketin net cirosu, 3Ç23'te önceki yılın aynı çeyreğine göre %97 artışla 4,869mn TL'ye ulaştı (çeyreklik: +32%). Özel sağlık sigortası, artan tamamlayıcı sigorta penetrasyonu ile birlikte yıldan yıla %97'lik bir artışla büyüdü. Yurtdışı medikal turizm gelirleri TL cinsinden %56 artarak 769mn TL olarak kaydedildi. 3Ç23'te FMT gelirleri toplam gelirlerin %15.8'ine denk geldi (2Ç23: %14.3, 3Ç22: %19.3). Sağlık Uygulama Tebliği fiyat artışı (düzenlemeye tabi gelirler) 1 Eylül'de %51 olarak gerçekleşti ve çeyreklik gelirlerde ılımlı bir artışa neden oldu. Şirketin 3Ç23'te FAVÖK'ü yıllık %110 artışla 1,242mn TL'ye ulaştı ve çeyreklik bazda %39'luk bir yükseliş yaşandı. FAVÖK marjı önceki yılın aynı çeyreğine göre 169bp artarak %25.5'e yükseldi (önceki çeyrekte %24.3). Net kar yıllık bazda %49 artışla 689mn TL'ye çıktı ve çeyreklik nispeten stabil gerçekleşti. Şirketin net borcu, çeyreklik olarak %20 artışla 3.1 TL milyar seviyesine ulaştı (son 12 aylık FAVÖK 'ünün 0.8 katı).

**Gedik Yatırım Beklentileri:** İnorganik büyüme profili, FMT büyüme hikayesi ve stabil marjlar, MLP Care için al tezimizi şekillendirmektedir. İstanbul Hastanesi'nin 2024 faaliyete geçmesini öngörüyor, ayrıca 2025 için 1 ve 2026 için 2 hastanenin (her biri 200 yataklı) daha faaliyete geçmesini bekliyoruz. Yeni eklenen Liv Duna Tıp Merkezi (Macaristan Hastanesi) aracılığıyla daha yüksek yan gelirler öngörüyoruz. MLP Care'nin FAVÖK marjının 2024'te %26.9'lik zirvesine ulaşması beklenirken, yıl sonunda %23.8'lük bir FAVÖK marjına ulaşmasını bekliyoruz. Bu doğrultuda, 2023 beklenen net ciro tahminimizi 15.8 milyar TL'den 16.9 milyar TL'ye revize ediyoruz (2024T net ciro TL26.8 milyardan TL26.6 milyara). Ayrıca, 2023 FAVÖK tahminimizi 3.8 milyar TL'den 4 milyar TL'ye revize ediyoruz (2024T FAVÖK 7 milyar TL'den 7.2 milyar TL). Ortalama Ziyaret Başına Gelir (ARPV) tahminlerini, 2023 ve 2024 için sırasıyla 1,459 TL ve 2,101 TL olarak belirliyoruz (2022G: TL834). FMT gelirlerinde hızlanma ve verimli envanter yönetimiyle %77,8'lik bir FAVÖK büyümesi öngörüyoruz. Bu, 2024'te Türkiye'deki listelenmiş sanayi şirketleri için tahmin ettiğimiz %38'lik büyüme oranının üstündedir.

**MLP Care'deki "Endeksin Üzerinde Getiri" değerlendirmemizi koruyor, hedef fiyatımızı TL245,87/pay'a yükseltiyoruz - yukarı potansiyel %51:** (1) devam eden inorganik büyüme ve 2024-2026 için perspektifler, (2) FMT ve yan gelirlerde büyüme ile cazip marjların beklentisi, (3) ve son olarak da çekici bir İNA değerlemesi yansıtıldıktan sonra adil değerimizi **TL157.94/pay** başından artırıyoruz. Hisse, 2024T 5.2x FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir. İlişkilendirilen riskler: (1) SUT fiyat artışında olası gecikmeler (2) lokal turizm talebinde ve dolaylı olarak medikal turizmde olası kötüleşme ve (3) tamamlayıcı sigorta penetrasyonu ivmesinde gerçekleşebilecek yavaşlama olarak sıralanabilir.

(TL mn)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	4.015	5.796	9.837	16.889	26.596	34.272
FAVÖK	942	1.353	2.346	4.027	7.158	8.617
Net Kar	123	355	1.675	2.495	4.140	4.995
Brüt Marj	23,8%	27,2%	28,9%	29,6%	29,6%	28,9%
FAVÖK Marjı	23,5%	23,3%	23,8%	23,8%	26,9%	25,1%
Net Kar Marjı	3,1%	6,1%	17,0%	14,8%	15,6%	14,6%
F/K (x)	274,9	95,2	20,2	13,5	8,2	6,8
FD/FAVÖK (x)	38,2	26,6	15,3	9,1	5,2	4,3
FD/Satışlar (x)	9,0	6,2	3,7	2,0	1,4	1,1
Özsermaye Karlılığı	48,0%	86,5%	142,9%	83,1%	66,7%	48,2%
PD/DD (x)	119,7	62,8	18,7	8,0	4,1	2,7
Net Borç/FAVÖK	2,2	1,5	0,9	0,7	0,5	0,3

Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

**Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.**

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

### Şirket Raporu

#### Hisse Bilgileri

Sektör	SAĞLIK
Bloomberg / Reuters Kodu	MPARK.TI / MPARK.IS
Fiyat (TL/hisse)	162,50
Hedef Fiyat (12A, TL/hisse)	245,87
Potansiyel Getiri	%51
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	59,95-171
Piyasa Değeri (milyon TL)	33.806
Firma Değeri (milyon TL)	36.879
Filili Dolaşım PD (milyon TL)	11.832
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	208
Dolaşımdaki Paylar	%35
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%28,3
3 Ay Önce	%28,8

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	658	859	846	816
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	107.127	136.280	124.708	80.086
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	158,5-170,2	145,3-171	122,8-171	59,95-171

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%6	%30	%171	%111
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%1	%28	%53	%28

#### Ortaklık Yapısı

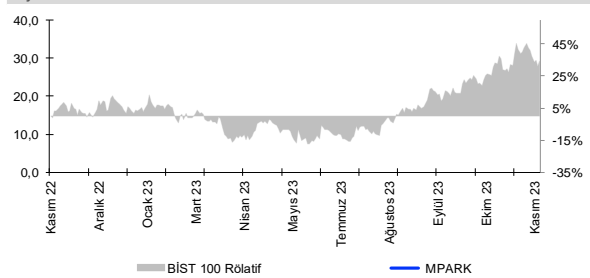
Lightyear Healthcare B.V	34,67%
Sancak Yatırım İç ve Dış Ticaret Anonim Şirketi	15,35%
Usta Grubu - Elbaşı Grubu	14,97%
Serbest Dolaşım	35,01%

#### Şirket Özeti

1993 yılında MLP Care olarak kurulan kuruluş, Medical Park ile başlayan sağlık yolculuğunu sürdürüyor; ardından Liv Hospital markasını ve VM Medical Park konseptini dahil ederek genişletti. Bugün, Bursa'dan Ankara'ya, Antalya'dan Bakü ve Budapeşte'ye kadar toplamda 15 şehirde 29 hastane ile faaliyetlerini sürdüren büyük bir sağlık grubu olarak sektörde faaliyet göstermektedir.

#### Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 28/11/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

**Yunus Emre Yenikalaycı**

Uzman Yardımcısı

yunus.yenikalayci@gedik.com

+90 216 453 00 00

**Ali K. Akkoyunlu**

Araştırma Direktörü

aakkoyunlu@gedik.com

+90 216 453 00 00

Tablo 1 – İndirgenmiş Nakit Akımı (INA)

(TL mn)	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
<b>Net Gelirler</b>	<b>16.889</b>	<b>26.596</b>	<b>34.272</b>	<b>40.158</b>	<b>45.323</b>	<b>50.581</b>	<b>56.215</b>	<b>62.125</b>	<b>68.227</b>	<b>74.817</b>	<b>81.899</b>
Büyüme (%)	71,7%	57,5%	28,9%	17,2%	12,9%	11,6%	11,1%	10,5%	9,8%	9,7%	9,5%
<b>FAVÖK</b>	<b>4.027</b>	<b>7.158</b>	<b>8.617</b>	<b>10.162</b>	<b>11.221</b>	<b>12.426</b>	<b>13.299</b>	<b>14.578</b>	<b>15.196</b>	<b>16.520</b>	<b>17.925</b>
FAVÖK Marjı (%)	23,8%	26,9%	25,1%	25,3%	24,8%	24,6%	23,7%	23,5%	22,3%	22,1%	21,9%
FVÖK	3.228	5.328	6.534	7.721	8.466	9.352	9.882	10.802	11.731	12.720	13.765
Kaldıraçsız Vergiler (-)	807	1.066	1.307	1.544	1.693	1.870	1.976	2.160	2.346	2.544	2.753
Efektif Vergi Oranı	25%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
<b>VSNİK</b>	<b>2.421</b>	<b>4.263</b>	<b>5.227</b>	<b>6.177</b>	<b>6.773</b>	<b>7.481</b>	<b>7.906</b>	<b>8.641</b>	<b>9.385</b>	<b>10.176</b>	<b>11.012</b>
Yatırım Harcamaları	14%	16%	15%	15%	15%	15%	14%	14%	14%	14%	13%
Amortisman	1.318	1.897	2.296	2.583	2.841	3.111	3.391	3.679	3.974	4.292	4.635
Net İşletme Sermayesinde Değişim (-)	799	1.829	2.083	2.441	2.755	3.075	3.417	3.776	3.465	3.800	4.159
<b>Serbest Nakit Akımı</b>	<b>559</b>	<b>-319</b>	<b>-12</b>	<b>-9</b>	<b>-132</b>	<b>116</b>	<b>145</b>	<b>-407</b>	<b>153</b>	<b>-18</b>	<b>-19</b>

**İNA Varsayımları**

AOSM	27,9%
Risksiz Faiz Oranı	29,5%
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımı (TL mn)	24448
İndirgenmiş Devam Eden Değer (TL mn)	29.902
İndirgenmiş Faaliyetler (TL mn)	54.350
Azınlık Payına Göre Düzeltilmiş Net Borç (TL mn)	3073
Azınlık Payı (TL mn)	127
<b>İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL mn)</b>	<b>51.150</b>

**Değerleme Özeti**

<b>İNA'dan Gelen Hisse Değeri (TL mn)</b>	<b>51.150</b>
Hedef Hisse Değeri (TL mn)	51.150
<b>Adil Değer (TL)</b>	<b>245,87</b>
Hisse Fiyatı (TL)	162,50
<b>Potansiyel Getiri</b>	<b>51%</b>

Tablo 2 – Şirket Finansalları

Gelir Tablosu (TL milyon)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
<b>Net Satışlar</b>	<b>4.015</b>	<b>5.796</b>	<b>9.837</b>	<b>16.889</b>	<b>26.596</b>	<b>34.272</b>	<b>40.158</b>	<b>45.323</b>	<b>50.581</b>	<b>56.215</b>	<b>62.125</b>	<b>68.227</b>	<b>74.817</b>	<b>81.899</b>
Satışların Maliyeti	-3.058	-4.217	-6.992	-11.885	-18.716	-24.359	-28.542	-32.536	-36.310	-40.758	-45.043	-49.467	-54.245	-59.380
<b>Brüt Kar</b>	<b>956</b>	<b>1.579</b>	<b>2.845</b>	<b>5.004</b>	<b>7.880</b>	<b>9.913</b>	<b>11.616</b>	<b>12.787</b>	<b>14.271</b>	<b>15.457</b>	<b>17.082</b>	<b>18.760</b>	<b>20.572</b>	<b>22.519</b>
Faaliyet Giderleri	-266	-561	-945	-1.680	-2.430	-3.198	-3.684	-4.088	-4.663	-5.295	-5.976	-6.699	-7.496	-8.369
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>690</b>	<b>1.017</b>	<b>1.900</b>	<b>3.324</b>	<b>5.450</b>	<b>6.715</b>	<b>7.931</b>	<b>8.700</b>	<b>9.608</b>	<b>10.162</b>	<b>11.106</b>	<b>12.061</b>	<b>13.076</b>	<b>14.150</b>
Diğer Faaliyet Dışı Gelirler, net	63	-2	-62	-96	-122	-181	-210	-234	-256	-280	-305	-330	-356	-385
<b>Finansal Gelirler / Giderler</b>	<b>-684</b>	<b>-652</b>	<b>-592</b>	<b>-888</b>	<b>-1.417</b>	<b>-1.834</b>	<b>-2.129</b>	<b>-2.368</b>	<b>-2.599</b>	<b>-2.839</b>	<b>-3.088</b>	<b>-3.343</b>	<b>-3.610</b>	<b>-3.899</b>
Vergi Öncesi Kar	186	372	1.304	2.425	4.031	4.855	5.772	6.299	6.973	7.283	7.975	8.671	9.415	10.197
<b>Vergi Gideri (-)</b>	<b>-34</b>	<b>-82</b>	<b>-62</b>	<b>-99</b>	<b>-157</b>	<b>-203</b>	<b>-236</b>	<b>-262</b>	<b>-288</b>	<b>-314</b>	<b>-342</b>	<b>-370</b>	<b>-400</b>	<b>-432</b>
Net Kar	123	355	1.675	2.495	4.140	4.995	5.938	6.490	7.191	7.531	8.254	8.983	9.764	10.584
<b>Azınlık Payları</b>	<b>58</b>	<b>65</b>	<b>55</b>	<b>82</b>	<b>137</b>	<b>165</b>	<b>196</b>	<b>215</b>	<b>238</b>	<b>249</b>	<b>273</b>	<b>297</b>	<b>323</b>	<b>350</b>
Azınlık Payları Sonrası Net Kar	65	290	1.619	2.413	4.003	4.830	5.742	6.275	6.953	7.282	7.982	8.686	9.441	10.234
<b>Amortismanlar</b>	<b>252</b>	<b>336</b>	<b>445</b>	<b>799</b>	<b>1.829</b>	<b>2.083</b>	<b>2.441</b>	<b>2.755</b>	<b>3.075</b>	<b>3.417</b>	<b>3.776</b>	<b>4.159</b>	<b>4.579</b>	<b>4.999</b>
FAVÖK (TL milyon)	942	1.353	2.346	4.027	7.158	8.617	10.162	11.221	12.426	13.299	14.578	15.196	16.520	17.925

Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

Bilanço (TL milyon)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>375</b>	<b>680</b>	<b>766</b>	<b>949</b>	<b>2.246</b>	<b>3.607</b>	<b>4.253</b>	<b>5.195</b>	<b>7.187</b>	<b>8.568</b>	<b>10.382</b>	<b>11.488</b>	<b>12.500</b>	<b>13.036</b>
Ticari Alacaklar	1.155	1.318	1.455	3.285	4.955	6.385	7.481	8.568	9.700	10.935	12.255	13.645	14.963	16.380
<b>Stoklar</b>	<b>257</b>	<b>539</b>	<b>932</b>	<b>1.490</b>	<b>2.492</b>	<b>3.224</b>	<b>3.742</b>	<b>4.163</b>	<b>4.569</b>	<b>5.037</b>	<b>5.528</b>	<b>6.040</b>	<b>6.583</b>	<b>7.176</b>
Maddi Duran Varlıklar	764	1.015	1.348	2.156	3.821	5.135	8.528	11.619	13.914	16.787	20.170	24.133	28.815	34.405
<b>Maddi Olmayan Duran Varlıklar</b>	<b>638</b>	<b>663</b>	<b>987</b>	<b>1.554</b>	<b>2.559</b>	<b>3.375</b>	<b>4.002</b>	<b>4.552</b>	<b>5.110</b>	<b>5.710</b>	<b>6.352</b>	<b>7.035</b>	<b>7.774</b>	<b>8.590</b>
Diğer Varlıklar	1.382	1.533	2.948	4.086	6.680	8.688	10.204	11.481	12.759	14.123	15.323	16.815	18.424	20.194
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>4.572</b>	<b>5.748</b>	<b>8.436</b>	<b>13.521</b>	<b>22.752</b>	<b>30.415</b>	<b>38.211</b>	<b>45.579</b>	<b>53.239</b>	<b>61.160</b>	<b>70.010</b>	<b>79.156</b>	<b>89.060</b>	<b>99.781</b>
Finansal Borçlar	2.492	2.749	3.033	3.655	5.499	6.384	7.291	7.645	7.936	8.210	8.464	8.695	8.917	9.145
<b>Ticari Borçlar</b>	<b>1.094</b>	<b>1.639</b>	<b>2.692</b>	<b>4.376</b>	<b>7.122</b>	<b>9.068</b>	<b>10.617</b>	<b>12.077</b>	<b>13.335</b>	<b>14.692</b>	<b>16.463</b>	<b>17.980</b>	<b>19.628</b>	<b>21.409</b>
Diğer Yükümlülükler	638	690	904	1.204	1.699	2.043	2.258	2.414	2.555	2.696	2.707	2.720	2.742	2.778
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>4.223</b>	<b>5.079</b>	<b>6.629</b>	<b>9.235</b>	<b>14.320</b>	<b>17.495</b>	<b>20.167</b>	<b>22.136</b>	<b>23.826</b>	<b>25.597</b>	<b>27.634</b>	<b>29.396</b>	<b>31.287</b>	<b>33.332</b>
Özkaynaklar	349	669	1.807	4.286	8.431	12.920	18.044	23.443	29.413	35.563	42.376	49.761	57.773	66.449
<b>Net Borç / (Nakit)</b>	<b>2.117</b>	<b>2.069</b>	<b>2.053</b>	<b>2.706</b>	<b>3.253</b>	<b>2.777</b>	<b>3.039</b>	<b>2.450</b>	<b>749</b>	<b>-359</b>	<b>-1.919</b>	<b>-2.793</b>	<b>-3.583</b>	<b>-3.892</b>

Kaynak: Şirket Finansalları, Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

#### **YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.