

AL

Yükselme Potansiyeli* 22%

2018 3.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşenler ve Tahminler

Artan finansal giderler sonuçları negatif etkiledi. MLP Sağlık Hizmetleri 3Ç18'de bizim beklentimiz olan 40 milyon TL net zarara karşılık 135 milyon TL net zarar açıkladı (3Ç17: 51 milyon TL net zarar). Artan kur farkı ve faiz giderleri nedeniyle 244 milyon TL'ye yükselen finansman giderleri sapmamızın ana nedeni.

Çeyrekte Öne Çıkanlar

Çeyrekte güçlü gelir artışı. Beklentimiz olan 770 milyon TL'ye yakın, şirket 3Ç18'de 782 milyon TL ciro rakamı açıklarak, yıllık bazda ciroda 25% oranında artış kaydetti (3Ç17: 625milyon TL). Sezonallığa rağmen Sosyal Güvenlik Kurumu Sağlık Uygulama Tebliği (SUT) fiyatlarında revizyon, medikal turizm ve diğer gelirler gruplarındaki artış cirodaki güçlü yükselişi açıklayan temel faktörler.

Hatırlarsanız Temmuz ayı başında Sosyal Güvenlik Kurumu Sağlık Uygulama Tebliği (SUT) fiyatlarında revizyona gittiğini açıkladı. Buna göre SGK, 1200'den fazla sağlık hizmeti kaleminde hastanelere yaptığı minimum ödemelerde farklı oranlarda artışa gitti. Yapılan değişiklikler arasında en çarpıcı olanlar, normal doğumlarda %75'e varan fiyat artışı, kompleks tedavilerde %225'e varan artışlar oldu.

Medikal turizm gelirleri son iki ayda toplam gelirlerin %15'ine ulaştı. Önceki aylarda bu oran %7-8 civarındaydı. Medikal turizm gelirlerinin tamamen yabancı para cinsinden fiyatlanıyor (ağırlıklı olarak EUR). Dolayısıyla Medikal Park TL'nin EUR karşısında değer kaybettiği dönemlerde daha yüksek medikal turizm geliri kaydediyor.

Beklentimizle hafif altında (İş Yat: 114 milyon TL) FAVÖK 3Ç18'de 102 milyon TL olarak gerçekleşti (3Ç17: 73 milyon TL). FAVÖK marjı ise 3Ç17'deki %11,6 oranından 3Ç18'de %13,1'e yükseldi.

Net borç pozisyonunda artış. TL'de değer kaybı sebebiyle şirketin 2018 Eylül sonu itibarıyla net borç pozisyonu 1,3 milyar TL'ye ulaştı (6A18: 957 milyon TL). Ancak şirket yıl sonu Net borç/Düzeltilmiş FAVÖK oranının 2-2,5x oranında kalmasını öngörüyor.

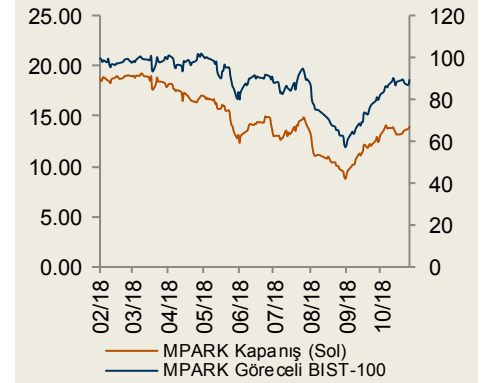
Görünüm ve Değerleme

Açıklanan sonuçlara piyasa tepkisi olumsuz olabilir ancak AL tavsiyemizi koruyoruz. Medikal Park bugün 9A18 sonuçlarını değerlendirmek üzere bir telekonferans düzenleyecek. Artan finansal giderler şirketin sonuçlarını beklentilerden daha olumsuz etkiledi. Dolayısıyla piyasa tepkisinin olumsuz olabileceğini düşünüyoruz. Telekonferans sonrasında değerlememizin üzerinden geçebiliriz.

Kodu	MPARK		
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD \$	
Kapanış	13.91	2.60	
12 Aylık Hedef Fiyat	16.98	2.59	
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	16.08	2.45	
Piyasa Değeri (mn)	2,894	541	
Halka Açık PD (mn)	968	181	
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	10.1	1.5	
Hisse sayısı (Adet mn)		208	
Takas Saklama Oranı (%)		33	
Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	-23.6	-56.0	26.0
PD/DD	177.6	5.1	4.4
FD/FAVÖK	10.5	6.2	6.4

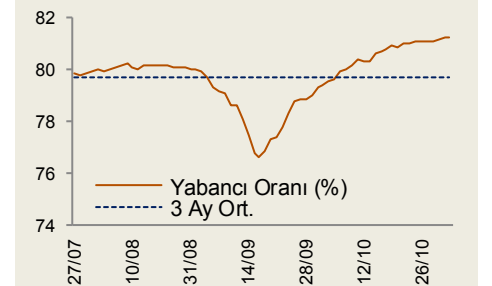
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	14.3	0.0	0.0
ABD \$	31.8	0.0	0.0
BIST-100 Relatif	14.5	0.0	0.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 4.05 6.38

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 81



Uğursel Önder

uonder@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 36

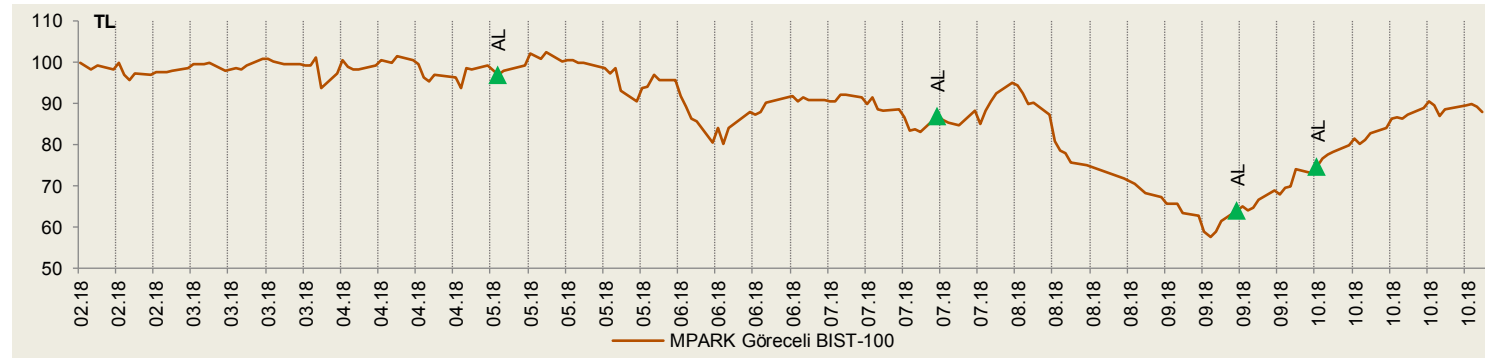
MLP Sağlık Hizmetleri

3Ç18 Finansal Özet

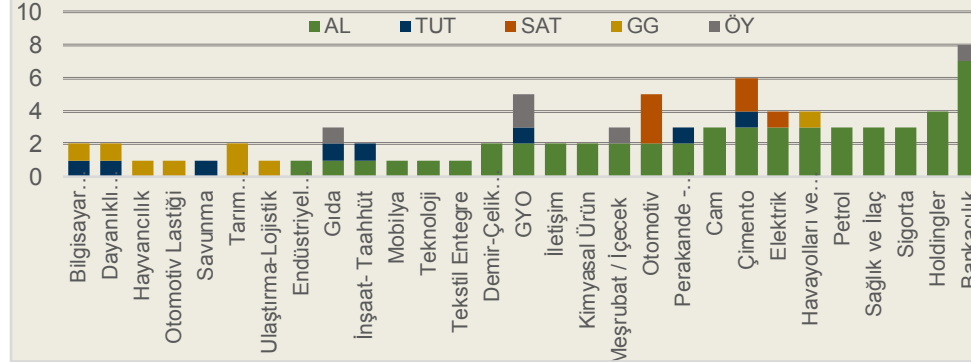
Medical Park Sağlık Hizmetli	İS Yatırım								
	3Ç18	3Ç18T	3Ç17	Yıllık Değ.	2Ç18	Çey. Değ.	9A18	9A17	Yıllık Değ.
Net Satışlar	782	770	625	25%	720	8%	2.251	1.873	20%
Brüt Kar Marjı	14,1%	-	14,1%	0,0pp	14,0%	0,1pp	15,5%	15,0%	0,5pp
Esas Faaliyet Karı (*)	44	-	35	27%	38	17%	160	144	11%
Esas Faaliyet Kar Marjı	5,6%	-	5,5%	0,1pp	5,2%	0,4pp	7,1%	7,7%	-0,6pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	102	114	73	41%	110	-7%	353	282	25%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	13,1%	14,8%	11,6%	1,5pp	15,3%	-2,2pp	15,7%	15,1%	0,6pp
Net Finansman Gideri (-) (***)	-244	-	-96	n.m.	-84	n.m.	-455	-238	n.m.
Net Kar	-135	-40	-51	n.m.	-15	n.m.	-158	-68	n.m.
Net Kar Marjı	-17,3%	-5,2%	-8,2%	-9,1pp	-2,1%	-15,2pp	-7,0%	-3,6%	-3,4pp

MLP Sağlık Hizmetleri

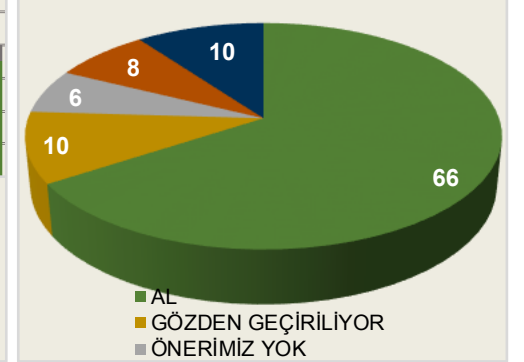
Göreceli Getiri / Öneriler



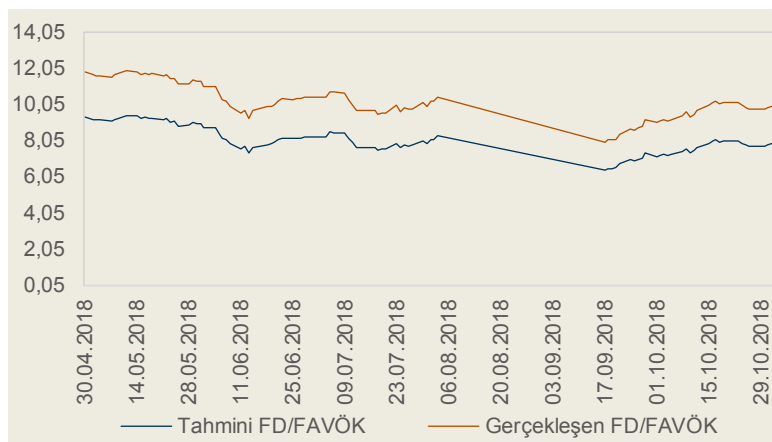
Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.